



NORGES BANK

BANKPLASSEN



NORGES BANK

ÅRSRAPPORT OG REGNSKAP

/2017



Vårt samfunnsoppdrag

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet.

Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder.

Norges Bank forvalter bankens valutareserver, og Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten. Forvaltningen av SPU skal gi høyest mulig avkastning innenfor mandatets rammer.



— Dette er Norges Bank

Norges Bank er landets sentralbank.

Stiftelsen av Norges Bank i 1816 var en viktig del av nasjonsbyggingen etter at unionen med Danmark var oppløst. Stortinget ga sentralbanken to hovedoppgaver: Utgi en egen norsk valuta, spesidaleren, og yte lån til bedrifter og privatpersoner.

I våre dager driver ikke Norges Bank lenger med utlån. Til gjengjeld har banken fått en rekke andre oppgaver som den utfører på vegne av fellesskapet. Norges Bank har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken, forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland, og skal bidra til effektive og robuste betalingsystemer og finansmarkeder. I tillegg har sentralbanken enerett på å utstede norske sedler og mynter, slik den alltid har hatt.

Banken fastsetter styringsrenten åtte ganger i året. Den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Som en del av bankens arbeid med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet, har Norges Bank fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen som bankene er pålagt å holde.

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Selv om Norges Bank opptrer på vegne av staten og fellesskapet, har banken en uavhengig rolle i det norske myndighetsapparatet.

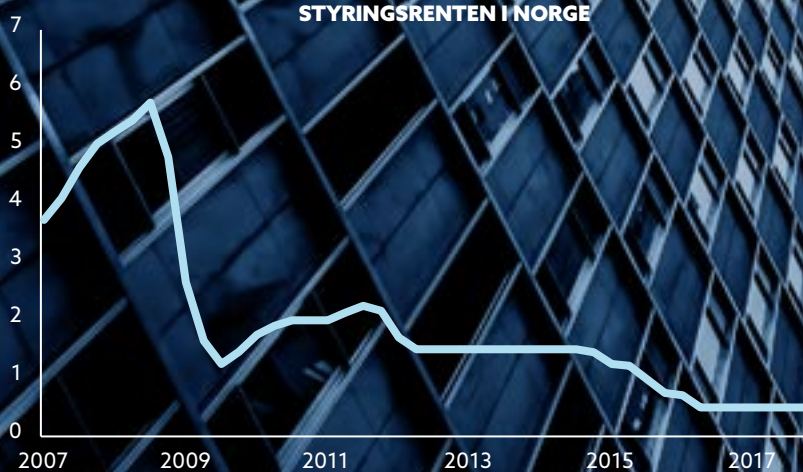
Vår visjon og våre verdier

Norges Bank skal være en åpen og veldrevet sentralbank. Vi skal være blant de ledende sentralbankene i fornyelsen av pengepolitikken og i den videre moderniseringen av betalingssystemet. Vi skal ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Åpen og aktiv kommunikasjon skal bidra til forståelse for bankens rolle og utøvelsen av bankens oppgaver.

Bankens grunnverdier er lagånd, integritet, nyskaping og kvalitet. Vi skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, og legge til rette for gode arbeidsforhold, ansvarlig eierskap og miljøhensyn i virksomheten.



STYRINGSRENTEN I NORGE



Kilde: Norges Bank



Norges Banks styringsrente
var uendret på

0,5 %

i hele 2017

FONDETS MARKEDSVERDI



Markedsverdien til Statens
pensjonsfond utland økte til

8 488 mrd.

kroner ved utgangen av 2017

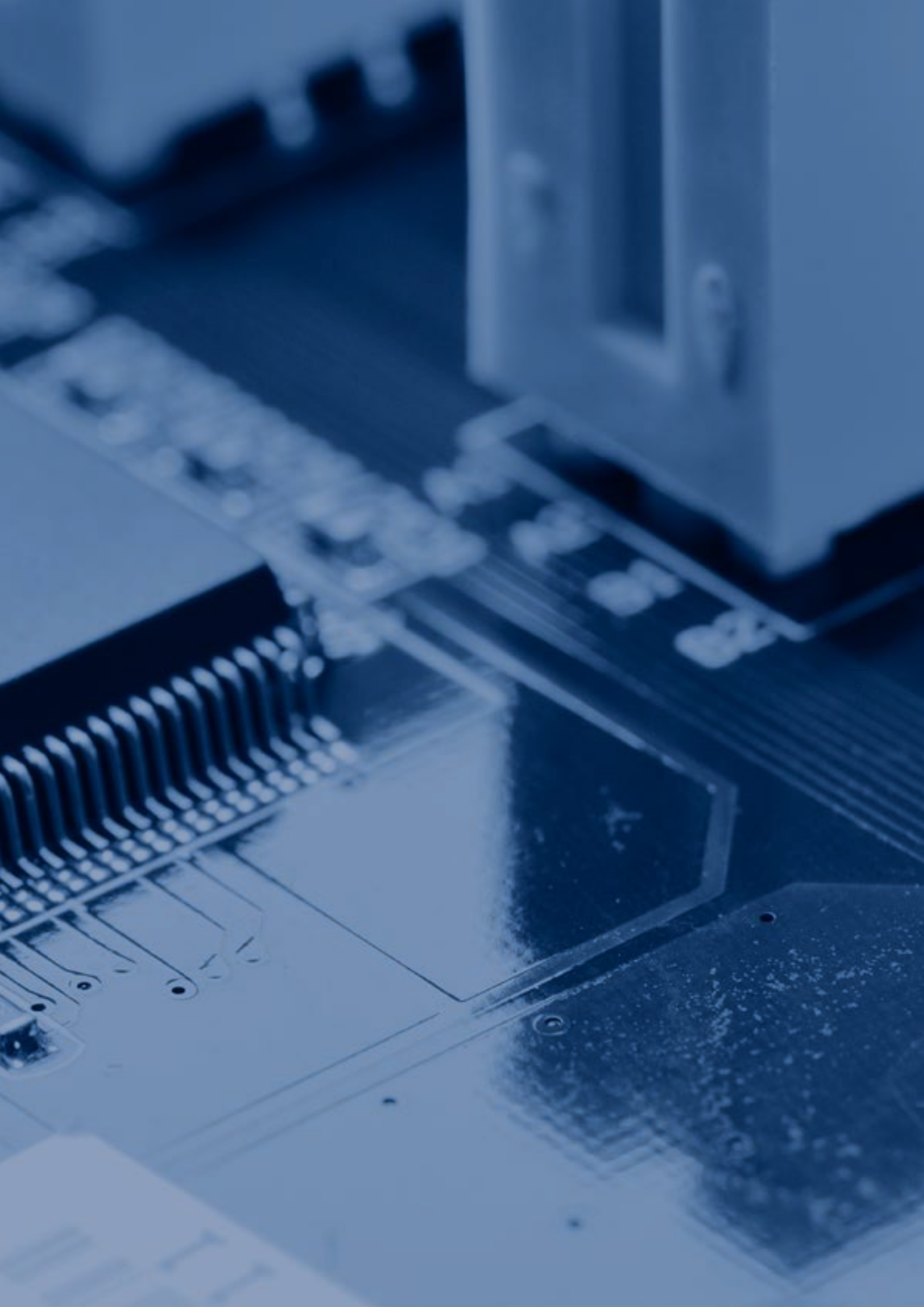


I Norges Banks
elektroniske oppgjørssystem
ble det i gjennomsnitt gjort opp
betalinger for


236 mrd.

kroner hver dag





	2013	2014	2015	2016	2017
Ansatte	701	763	856	923	922
Ansatte SBV	331	335	338	355	349
Ansatte NBIM	370	428	518	568	573

A woman with dark hair is seen from the side, looking at a computer monitor. The scene is set in an office with large windows in the background. The overall color palette is a cool, blue-toned monochrome. The text is overlaid on the image, centered horizontally and positioned in the middle of the frame.

Norges Bank har

922 ansatte

fordelt på 34 nasjonaliteter

Strategi 2017–2019

Av 10. januar 2017

Våre utfordringer og tiltak

FORNYELSE AV PENGEPOLITIKKEN I EN LAVRENTEVERDEN

UTFORDRING

Verdensøkonomien er preget av moderat vekst, lav inflasjon og lave renter. Norsk økonomi er i tillegg preget av omstilling etter nedgangen i investeringene i petroleumssektoren. Tillit til inflasjonsmålet har gjort det mulig for pengepolitikken å lette omstillingene etter oljeprisfallet, men norsk økonomi er fortsatt sårbar. Finanskrisen har utfordret den økonomiske tenkningen, og utløst en debatt om rammeverket for pengepolitikken i mange land.

TILTAK

- Norges Bank vil styrke beredskapen for situasjoner der handlingsrommet i rentesettingen er begrenset
- Norges Bank vil gi Finansdepartementet sin vurdering av mandatet for pengepolitikken i lys av erfaringene med inflasjonsstyring siden 2001
- Norges Bank vil evaluere og oppdatere modellapparatet som benyttes i de pengepolitiske analysene
- Norges Bank vil arbeide videre med hvordan usikkerhet og risiko best kan tas hensyn til i pengepolitikken
- Norges Bank vil utvikle kommunikasjonen rundt hovedstyrets drøftinger av pengepolitikken
- Norges Bank vil utvikle sin forståelse av hvordan pengepolitikken påvirker finansiell stabilitet, og fortsette arbeidet med å integrere analysene av pengepolitikk og makrotilsyn
- Norges Bank vil etablere overordnede prinsipper for likviditetspolitikken



FINANSIELL STABILITET ETTER FINANSKRISEN

UTFORDRING

Ettervirkningene av finanskrisen preger fortsatt verdensøkonomien. Lave og negative styringsrenter, lave langsiktige renter og store sentralbankbalanser i mange land skaper utfordringer for den finansielle stabiliteten globalt og nasjonalt. I Norge gjør den sterke veksten i eiendomspriser over tid, samt nivået på husholdningenes gjeld, økonomien sårbar for nye forstyrrelser.

TILTAK

- Norges Bank vil videreutvikle arbeidet med å forebygge systemrisiko og gjøre det finansielle systemet mer robust
- Norges Bank skal utvikle og ta i bruk flere indikatorer for systemrisiko og modeller for makrotilsyn, i tråd med beste praksis internasjonalt
- Norges Bank vil styrke bruken av ulike typer mikrodata for å belyse spørsmål knyttet til pengepolitikk og makrotilsyn
- Norges Bank skal gjennom analyser og anbefalinger påvirke utformingen av reguleringer av det finansielle systemet

ET EFFEKTIVT OG MODERNE BETALINGSSYSTEM

UTFORDRING

Den teknologiske utviklingen av betalingssystemer skjer raskt. Betalinger skjer i økende grad elektronisk med utgangspunkt i publikums bankinnskudd, mens tilgangen til kontanter er blitt dårligere. Flere sentralbanker vurderer om de skal tilby betalingsløsninger med elektroniske sentralbankpenger. Faren for cyberkriminalitet er økende, og stiller oss stadig overfor nye utfordringer.

TILTAK

- Norges Bank vil i dialog med næringen arbeide for raskere betalinger med umiddelbart oppgjør
- Norges Bank vil vurdere om norsk finansiell infrastruktur kan bli mer effektiv ved bruk av desentralisert teknologi, og utrede om elektroniske sentralbankpenger kan være et mulig framtidig betalingsmiddel i Norge
- Norges Bank vil forsyne samfunnet med kontante betalingsmidler, og vil i perioden utgi en ny seddelserie
- Norges Bank vil sammen med Finanstilsynet følge opp råd til myndighetene om beredskapen i betalingssystemet
- Norges Bank vil fornye og utbedre sine mest kritiske IT-systemer, og sikre at systemene er robuste, tidsriktige, driftssikre og kostnads-effektive
- Norges Bank vil styrke beredskapen for å beskytte kjernen i betalingssystemet (NBO) og bankens øvrige virksomhetskritiske systemer mot cyberkriminalitet

Strategi 2017–2019

LANGSIKTIG OG ANSVARLIG FORVALTNING AV SPU

UTFORDRING

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) har vokst kraftig de seneste årene, og fondsverdien utgjør nå mer enn 2,5 ganger BNP for fastlands-Norge. Investeringsstrategien er bygget opp over tid, basert på solid faglig grunnlag og praktisk erfaring fra forvaltningen. Kompleksiteten i forvaltningsoppdraget har økt, samtidig som forvaltningskostnadene er holdt på et lavt nivå i forhold til lignende fond. Fondet er en langsiktig og ansvarlig eier i mer enn 9000 selskaper i over 70 land. Fondets avkastning får stadig større betydning for norsk økonomi. Samtidig er det økte krav til gjennomføringen av forvaltningsoppdraget med hensyn til styring og kontroll, åpenhet, ansvarlighet og profesjonalitet.

TILTAK

- Norges Bank vil utnytte fondets særtrekk og gjennomføre forvaltningsoppdraget på en kostnadseffektiv måte for å oppnå høyest mulig avkastning innenfor mandatets rammer
- Norges Bank vil styrke rådgivningen om utviklingen av SPUs investeringsstrategi for å sikre god langsiktig avkastning
- Norges Bank vil styrke den operative forvaltningen gjennom å videreutvikle referanseporteføljene
- Norges Bank vil legge vekt på rollen som en langsiktig, profesjonell og ansvarlig eier med dyp kunnskap om de største selskapene
- Norges Bank vil være ledende internasjonalt i arbeidet med ansvarlig forvaltning, og bidra til utvikling av internasjonale standarder og prinsipper
- Norges Bank vil videreutvikle en portefølje av unoterte eiendomsinvesteringer konsentrert om et begrenset antall globale byer
- Norges Bank forventer at de interne forvaltningskostnadene skal holdes under 5 basispunkter

EN ÅPEN, FORUTSIGBAR OG TILGJENGELIG SENTRALBANK

UTFORDRING

Tillit til måten Norges Bank løser sine oppgaver på, forutsetter åpenhet om alle deler av bankens virksomhet. Kommunikasjonen skal bidra til at våre beslutninger og handlingsmønstre er forutsigbare og blir forstått. Rammebetingelsene er blant annet et medielandskap i sterk endring. Det øker behovet for at informasjonen om bankens oppgaver, og måten de utføres på, er tilgjengelig og forståelig. Slik kan vi bidra til en kunnskapsbasert samfunnsdebatt.

TILTAK

- Norges Bank skal være åpen, korrekt, forutsigbar og ansvarlig
- Norges Bank skal kommunisere ofte, enkelt og tydelig
- Norges Banks hjemmesider skal til enhver tid være oppdatert med all viktig informasjon
- Norges Bank vil legge vekt på økt dialog med ulike målgrupper

MEDARBEIDERNE ER VÅR VIKTIGSTE RESSURS

UTFORDRING

Norges Bank er en kompetansevirksomhet som stiller høye krav til medarbeidernes kunnskap og prestasjoner. Vi konkurrerer om den fremste arbeidskraften fra ledende fagmiljøer nasjonalt og internasjonalt. Banken legger til rette for at ansatte skal utvikle seg i møte med nye utfordringer.

TILTAK

- Norges Bank skal tydeliggjøre utviklingsmuligheter for sine medarbeidere
- Norges Bank skal videreutvikle en kultur basert på prestasjoner med vekt på nyskaping og lagånd
- Norges Bank skal styrke kontakten med de akademiske miljøene i Norge og internasjonalt
- Norges Bank vil videreføre arbeidet for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen
- Norges Bank skal gjennom lederutviklingsprogrammer styrke forståelsen av lederrollen og gi innsikt i medarbeiderprosesser

EN VELDREVT SENTRALBANK

UTFORDRING

Norges Bank skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk som er godt tilpasset bankens oppgaver. Med et globalt trusselbilde preget av etterretning, avansert organisert kriminalitet og terror, skal Norges Bank gjennomføre sine oppgaver med en høy grad av sikkerhet for sitt personell, sine funksjoner og sine systemer.

TILTAK

- Norges Bank skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk tilpasset sine oppgaver. Kostnadsnivået skal være forsvarlig sammenliknet med lignende virksomheter
- Norges Bank skal videreutvikle virksomhetsstyringen i tråd med beste praksis. Vi skal ha en effektiv risikostyring tilpasset arten, omfanget og kompleksiteten i virksomheten
- Norges Bank skal utvikle en modell for sikkerhetsstyring som tar hensyn til behovene for alle virksomhetsområder. Beredskapsøvelser skal gjennomføres regelmessig
- Norges Bank skal utarbeide en egen miljøstrategi for virksomhetens drift

Innhold

—

2017

1

HOVEDSTYRETS ÅRSBERETNING

Slik styres Norges Bank _____	18
Norges Banks hovedstyre _____	20
Arbeid i hovedstyret ____	26
Hovedstyrets tidsbruk ____	27
Hovedstyrets årsberetning _____	29

2

UTDYPING

Samfunnsansvar 2017 _____	50
Sentralbanklov- utvalget _____	61
Reiser ut for å ta næringslivet på puls _____	62

3

REGNSKAP

Hovedpunkter _____	68
Innhold _____	72
Regnskap _____	74
Noter _____	79
Beretning, vedtak og uttalelse _____	167

Slik styres Norges Bank

Norges Banks virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) av 24. mai 1985. Loven slår fast at Norges Bank skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsatt av Finansdepartementet.

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.



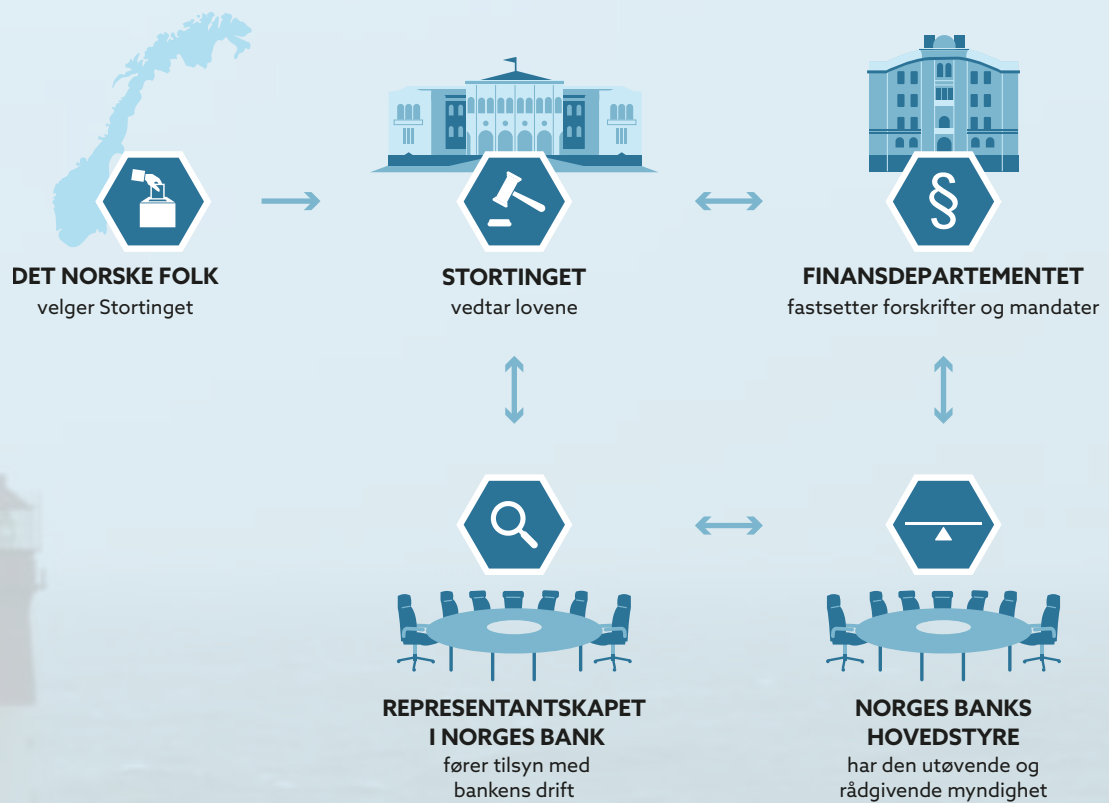
18

Hovedstyret er oppnevnt av Kongen i statsråd og har den utøvende og rådgivende myndighet i banken. Totalt har hovedstyret 12 medlemmer, inklusiv to varamedlemmer og to representanter fra de ansatte. Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet er gjenstand for betryggende styring og kontroll.

Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer.

Representantskapet er Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan og har et overordnet ansvar for å føre tilsyn med virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Representantskapet vedtar årlig budsjett for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver.

Sentralbanksjefen forestår bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene. Visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre stedfortreder. Ansvar for gjennomføringen av oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland er lagt til Norges Bank Investment Management (NBIM). Hovedstyret har delegert beslutningsmyndighet direkte til lederen for NBIM gjennom stillingsinstruks og investeringsmandat.





Norges Banks hovedstyre

Hovedstyret består av åtte medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i banken. Det er videre oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene. Disse møter fast, og de har stemmerett i administrative saker. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne

driften i banken og forholdene for de ansatte, slik at hovedstyret da har tolv medlemmer.

Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll.

Hovedstyret har fire saksforberedende og rådgivende underutvalg som gjennom sitt arbeid styrker og effektiviserer drøftingene i hovedstyret:



STÅENDE F.V.: Mona Helen Sørensen, Karen Helene Ulltveit-Moe, Jon Nicolaisen, Øystein Olsen, Kathryn Moore Baker, Steinar Juel, Egil Matsen og Nina Larsson Midthjell
SITTENDE F.V.: Kjetil Storesletten, Kristine Landmark, Arne Hyttnes og Kristine Ryssdal

REVISJONSUTVALGET

Revisjonsutvalget ble opprettet i 2006. Utvalgets oppgaver er innrettet mot oppfølging, tilsyn og kontroll med regnskapsrapportering, operasjonell risiko, etterlevelse og systemene for risikostyring og intern kontroll. Revisjonsutvalget har tre medlemmer og internrevisjonen fungerer som utvalgets sekretariat.

Minst én gang årlig har utvalget eget møte med ekstern revisor, uten deltakelse fra bankens ledelse eller administrasjon.

KOMPENSASJONSUTVALGET

Kompensasjonsutvalget ble opprettet i 2009. Utvalget skal bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder bankens lønns- og kompensasjonsordninger.

Kompensasjonsutvalget har tre medlemmer og sentral stab fungerer som utvalgets sekretariat.

EIERSKAPSUTVALGET

Eierskapsutvalget ble opprettet i 2015. Utvalget skal forberede hovedstyrets behandling av saker som gjelder bankens ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om utelukkelse og observasjon av selskaper fra investeringsuniverset for Statens pensjonsfond utland (SPU), innenfor de rammene som er gitt i Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPU og departementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPUs investeringsunivers.

Eierskapsutvalget har tre medlemmer, med en visesentralbanksjef som leder. NBIM fungerer som utvalgets sekretariat.

Minst en gang årlig skal eierskapsutvalget ha eget møte med leder for Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland.

RISIKO- OG INVESTERINGSUTVALGET

Risiko- og investeringsutvalget ble opprettet i 2015. Utvalget skal bidra til å styrke og effektivisere hovedstyrets arbeid med saker knyttet til overordnet risikostyring, rammer for eiendomsforvaltningen og investeringsbeslutninger av særlig størrelse og betydning.

Risiko- og investeringsutvalget har tre medlemmer med en visesentralbanksjef som leder. NBIM fungerer som utvalgets sekretariat.

HOVEDSTYREMEDLEMMENE

ØYSTEIN OLSEN

Gjenoppnevnt som sentralbanksjef og leder for hovedstyret for en ny åremålsperiode på seks år fra 1. januar 2017. Olsen har sittet i stillingen siden 1. januar 2011.

Olsen har blant annet vært administrerende direktør for Statistisk sentralbyrå og ekspedisjonssjef i Finansdepartementet. Han har vært leder for eller medlem av flere offentlige utvalg. Olsen har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

JON NICOLAISEN

Utnevnt til visesentralbanksjef og første nestleder av hovedstyret fra 1. april 2014 for en periode på seks år.

Nicolaisen har blant annet vært byråsjef og nestleder i økonomiavdelingen i Finansdepartementet, seksjonsleder i OECD-sekretariatet og direktør for Norges Bank Pengepolitikk. Han ledet i perioden juni 2015 til juni 2017 Regional Consultative Group for Europe under Financial Stability Board (FSB) sammen med Anne Le Lorier, visesentralbanksjef i Frankrike. Nicolaisen har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

EGIL MATSEN

Utnevnt til visesentralbanksjef og andre nestleder av hovedstyret fra 18. januar 2016 for en periode på seks år. Leder av eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Matsen var varamedlem av hovedstyret 2010–2011 og styremedlem i perioden 2012–2015. Matsen har blant annet vært professor og instituttleder ved Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, Fulbright-stipendiat ved Harvard University og forsker i Norges Bank. Matsen er dr.oecon. fra Norges Handelshøyskole.

KJETIL STORESLETTEN

Gjenoppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Har vært medlem av hovedstyret siden 2014. Medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Storesletten er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Han har tidligere vært tilknyttet Stockholms universitet og Federal Reserve Bank of Minneapolis. Han har vært medlem av offentlige utvalg, og han har en rekke verv, herunder visepresident i European Economic Association og redaktør i tidsskriftet Quantitative Economics. Storesletten er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole og har PhD i samfunnsøkonomi fra Carnegie Mellon University.

KAREN HELENE ULLTVEIT-MOE

Gjenoppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Har vært medlem av hovedstyret siden 2014. Leder av revisjonsutvalget og medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Ulltveit-Moe er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og Research Fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun har tidligere vært tilknyttet Norges Handelshøyskole. Ulltveit-Moe har hatt en rekke verv. Hun har styreerfaring fra næringslivet, herunder Kverneland ASA og REC ASA, og har vært leder eller medlem av flere offentlige utvalg, herunder Skatteutvalget, Europautredningen og Arbeidstidsutvalget. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universität Mannheim og dr. oecon fra Norges Handelshøyskole.

KATHRYN MOORE BAKER

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2016 – 31. desember 2019. Medlem av revisjonsutvalget og risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret. Baker var varamedlem for perioden 19. juni 2015 – 31. desember 2015.

Baker har bred styreefaring og er blant annet styreleder i Catena Media plc og Navamedic ASA og styremedlem i Akastor, DOF og Sevan Marine. Hun har tidligere vært partner i private equity selskapet Reiten & Co, konsulent i McKinsey & Company og finansanalytiker i Morgan Stanley. Baker har bachelorgrad i samfunnsøkonomi fra Wellesley College og MBA fra Tuck School of Business at Dartmouth College.

STEINAR JUEL

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2016 – 31. desember 2019. Medlem av revisjonsutvalget og kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Juel er samfunnsøkonom i Civita. Han har lang erfaring fra Kreditkassen/Nordea, det meste av tiden som sjeføkonom. Tidligere har han arbeidet i Norges Bank, Finansdepartementet, Bankforeningen og EFTA-sekretariatet i Genève, og han var personlig rådgiver for finansministrene Rolf Presthus og Arne Skauge. Juel har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

KRISTINE RYSSDAL

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Ryssdal er juridisk direktør i Yara. Hun har også tidligere erfaring fra næringslivet som VP Legal i Statoil, juridisk direktør i REC og advokat i Norsk Hydro. I tillegg har hun mange års erfaring fra Regjeringsadvokaten. Hun er styremedlem i Borregaard ASA og har tidligere blant annet sittet i ulike styrer i REC-konsernet og vært medlem av representantskapet i Kommunalbanken. Ryssdal er jurist fra Universitetet i Oslo og har en Master of Laws fra London School of Economics. Hun har også møterett for Høyesterett.

ARNE HYTTNES,

1. varamedlem

Oppnevnt for perioden 4. mars 2016 – 31. desember 2019.
Leder av kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Hyttnes har lang erfaring fra finansnæringen, herunder DnC/DnB, Sparebankforeningen, Finans Norge og Bankenes sikringsfond. Hyttnes var fire år administrerende direktør for SND og har også styreefaring fra blant annet NHH og Ungt Entreprenørskap. Hyttnes er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

KRISTINE LANDMARK,

2. varamedlem

Oppnevnt for perioden 4. mars 2016 – 31. desember 2019.
Medlem av kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Landmark har bred erfaring fra næringslivet, herunder Sunnmørsbanken og som administrerende direktør for Stokke AS og Slettvoll møbler. Hun har også erfaring fra ulike verv og styrer. Av aktive styreverv kan blant annet nevnes Hexagon Composites, Glamox, Plantasjen, Norway Royal Salmon og Ratos AB. Landmark er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

REPRESENTANTER FOR DE ANSATTE:**MONA HELEN SØRENSEN**

Representant for de ansatte fra 1. januar 2016.

Ansatt i Norges Bank i 1991. Leder og hovedtillitsvalgt i Finansforbundet i Norges Bank fra 1. januar 2016. Sørensen har en bachelor i økonomi og administrasjon og en Executive Master of Management med spesialisering i anvendt organisasjonspsykologi fra Handelshøyskolen BI. Robert Kjørholt Leirpoll er varamedlem for Mona Sørensen.

NINA LARSSON MIDTHJELL

Representant for de ansatte fra 1. november 2016.

Ansatt i Norges Bank i 2008. Oppnevnt av Akademikerne i Norges Bank (ANB). Midthjell har en doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Universitetet i Oslo. Kristoffer Haugen er varamedlem for Nina Larsson Midthjell.

Hovedstyrets sammensetning ble endret fra årsskiftet 2017–2018. Hilde Myrberg trådte ut som medlem etter fire år. Kjetil Storesletten og Karen Helene Ulltveit-Moe ble gjenoppnevnt for fire nye år. Kristine Ryssdal ble oppnevnt som nytt medlem fra 1. januar 2018.

Arbeid i hovedstyret

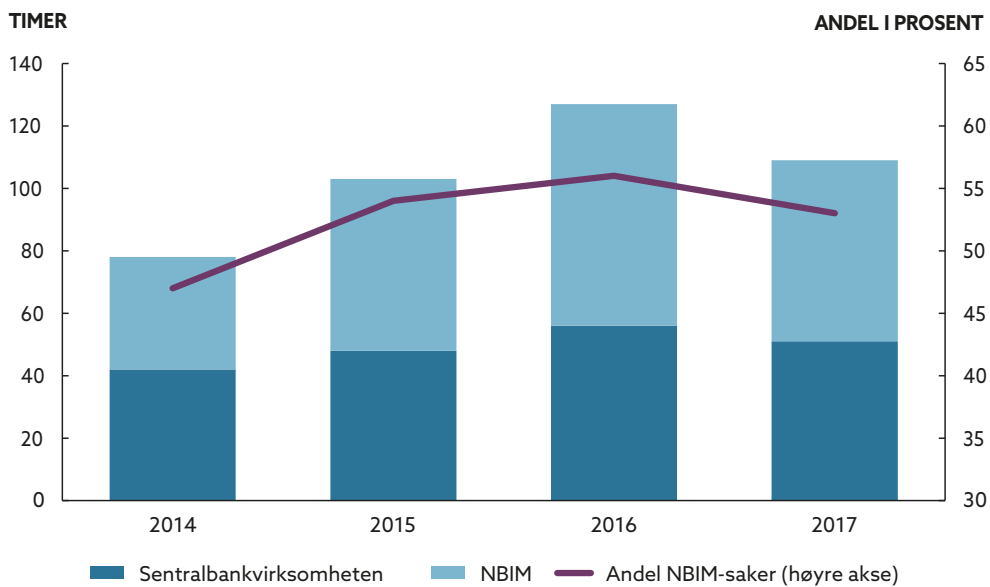
HOVEDSTYRETS ARBEID 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Antall styremøter	14	16	17	17
Antall styreseminarer	8	9	11*	9
Antall styresaker	180	218	248	248
Samlet tid i møter og seminarer	78 timer	103 timer	127 timer*	108 timer
Forberedende utvalgsmøter:				
- Revisjonsutvalget	5	7	7	7
- Kompensasjonsutvalget	4	2	3	4
- Eierskapsutvalget	-	7	7	5
- Risiko- og investeringsutvalget	-	7	10	9
Samlet tidsbruk i utvalgsmøter	25 timer	44 timer	72 timer	56 timer

* Stor tidsbruk i 2016 skyldes blant annet at styret brukte mye tid på å drøfte strategi for Norges Bank 2017-19, herunder et eget strategiseminar over tre dager.

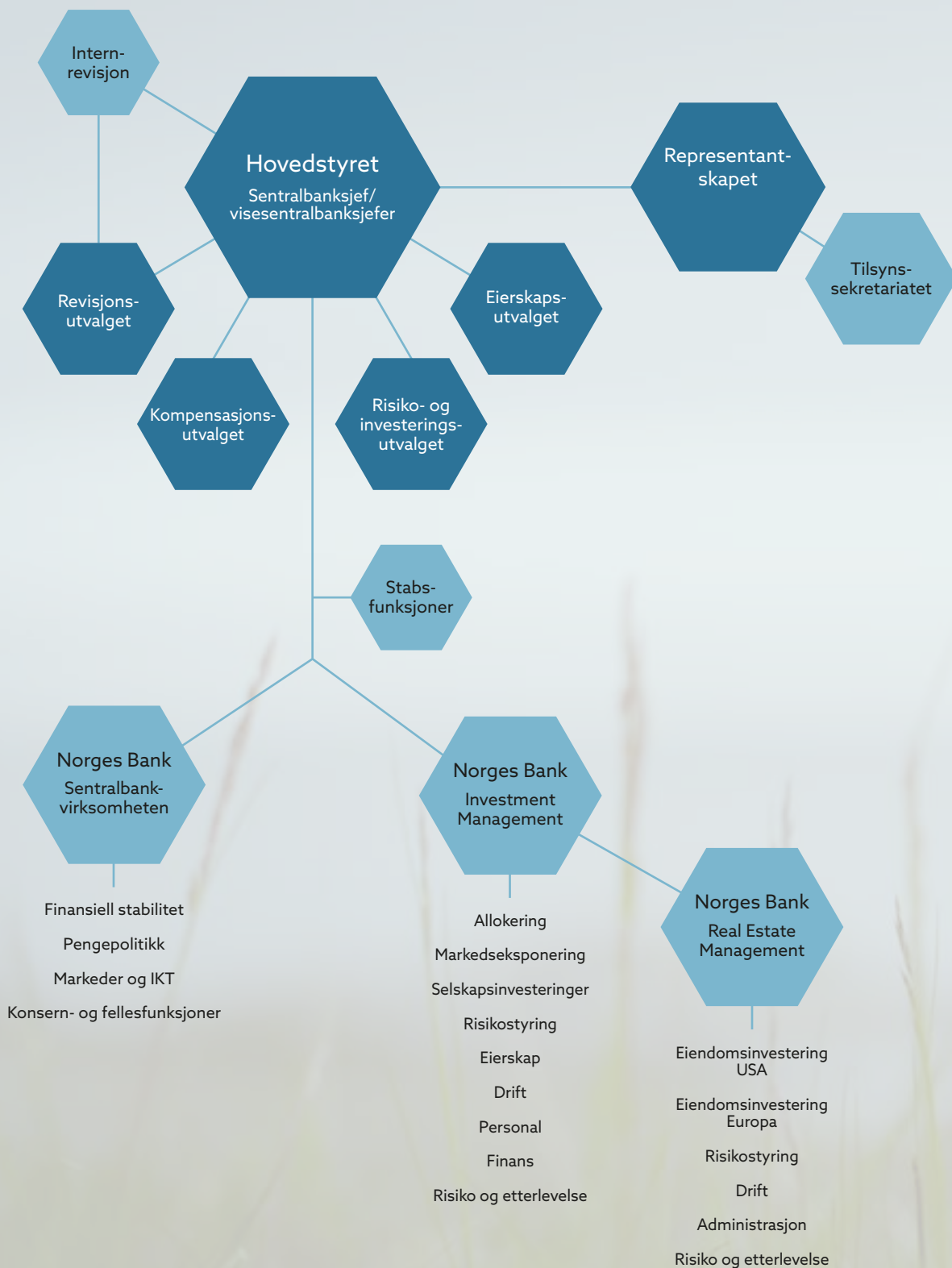
Hovedstyrets tidsbruk

HOVEDSTYRETS TIDSBRUK 2014-2017



Stolpene viser hovedstyrets samlede tidsbruk i møter og seminarer (venstre akse).
Linjen viser hvor stor prosentandel av tiden som benyttes på NBIM-saker (høyre akse).

ORGANISASJONSKART NORGES BANK



Hovedstyrets årsberetning

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet. Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter bankens valutareserver og Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten. Forvaltningen av SPU skal gi høyest mulig avkastning innenfor mandatets rammer.

Norges Bank er i gang med å gjennomføre strategien for perioden 2017–2019. Kommunikasjonen om pengepolitikken er bedret. Det er innført hyppigere rentemøter og protokollene offentliggjøres løpende. Analyseapparatet for makrotilsyn og overvåking av finansiell stabilitet er videreutviklet ved økt bruk av mikrodata og bruk av nye indikatorer. Rådgivingen om fondets investeringsstrategi er styrket, og Norges Bank ga i 2017 flere råd om endringer i sammensetningen av referanseindeksene for fondet. Hovedstyret følger opp truslene som økt cyberkriminalitet representerer, og arbeidet med å fornye og utbedre virksomhetens kritiske IT-systemer er blitt fulgt opp.

De to første valørene i ny seddelserie, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon ved en offisiell markering i Svolvær 30. mai. Hele seddelserien har motiver rundt temaet «havet», og har nye og mer avanserte sikkerhets-elementer i forhold til tidligere sedler.

I juni kom utredningen fra sentralbanklovutvalget, *NOU 2017:13 Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland*. Utvalgets forslag satte både sentralbankens mandat, organisering og oppgaver så vel som styringsstrukturen for fondsforvaltningen på dagsordenen. Hovedstyret avga sin høringsuttalelse i oktober 2017.

Hovedstyret endret i 2017 prinsippene for forvaltningen av valutareservene. Endringen bidrar til en sterkere forankring av strategien for valutareservene i hovedstyret.

Det ble avholdt 17 hovedstyremøter i 2017, herav 6 rentemøter.

PENGEPOLITIKK

Norges Bank har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken. Den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal også bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Hos Norges handelspartnere tok den økonomiske veksten seg opp i 2017, og arbeidsledigheten falt. I flere av landene var ledigheten mot slutten av 2017 lavere enn før finanskrisen. Oppgangen er blitt understøttet av ekspansiv økonomisk politikk i mange land. Den økonomiske veksten i 2017 var sterkere enn anslått i Pengepolitisk rapport 4/16. Til tross for at veksten har tiltatt og ledigheten avtatt, har lønnsveksten ute holdt seg moderat. Hos de fleste av Norges handelspartnere var kjerneprisveksten i 2017 fortsatt lavere enn inflasjonsmålene. Prisveksten ute har samlet sett vært om lag som anslått.

Rentenivået internasjonalt er fortsatt svært lavt til tross for at styringsrentene i USA, Storbritannia og Canada ble satt opp i løpet av 2017. Den amerikanske sentralbanken begynte

forsiktig å bygge ned sin balanse i 2017, mens Den europeiske sentralbanken annonserte at den ville redusere sine obligasjonskjøp fra 2018. Handelspartnernes terminrenter endret seg samlet sett lite gjennom 2017 og indikerte en svært gradvis renteoppgang internasjonalt.

Påslaget i norske pengemarkedsrenter avtok gjennom 2017, og mer enn ventet ved inngangen til året. Lavere pengemarkedspåslag gjorde at norske pengemarkedsrenter falt selv om Norges Bank holdt styringsrenten uendret gjennom året. Sammen med lavere risikopåslag på bankenes obligasjonsfinansiering bidro det til at bankenes finansieringskostnader falt. Utlånsrentene til husholdningene endret seg lite i 2017, og bankenes utlånsmarginer økte. Utlånsrentene til foretakene falt, om lag i takt med pengemarkedsrentene.

I første halvår av 2017 varierte oljeprisen rundt 50 dollar per fat. Deretter steg prisen til om lag 65 dollar per fat ved utgangen av året. Også prisene på leveranser frem i tid økte noe gjennom 2017. Oljeprisutviklingen kan ses i sammenheng med at veksten i globalt oljeforbruk holdt seg oppe og at produksjon i en del viktige oljeeksporterende land falt bort.



Etter å ha styrket seg i 2016, svekket kronens verdi seg med i overkant av 4 prosent gjennom 2017, målt ved den importveide indeksen I-44. Utviklingen i rentedifferansen mot handels-



Styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 prosent i hele 2017.

svakere gjennom hele 2017 enn anslått ved inngangen til året.

Veksten i fastlandsøkonomien var i 2016 på sitt laveste siden finanskrisen i 2009. I 2017 tok aktiviteten seg klart opp, og veksten ble sterkere enn ventet ved utgangen av 2016. Lave renter, bedret konkurransevne og ekspansiv finanspolitikk bidro til oppgangen. Samtidig avtok fallet i oljeinvesteringene. Veksten i øvrige foretaksinvesteringer økte fra 2016 til 2017, mens veksten i boliginvesteringene var om lag like høy som året før. Forbrukertilliten, slik den måles ved forventnings- og tillitsindikatorer, økte fra et lavt nivå i 2016, og veksten i husholdningenes konsum tok seg opp gjennom 2017.

partnerne kan i liten grad forklare svekkelsen. Det kan indikere at risikopremien på å investere i norske kroner økte gjennom året til tross for en høyere oljepris. Kronen var

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var under et normalt nivå i hele 2017. Gjennom året økte imidlertid ressursutnyttelsen og arbeidsmarkedet bedret seg. Sysselsettingen økte, og både den registrerte arbeidsledigheten og ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen falt mer enn anslått.

Siden 2014 har lønnsveksten blitt dempet av nedgangen i oljeprisen, lavere kapasitetsutnyttning og lavere underliggende produktivtetsvekst. Lønnsveksten var moderat også i 2017, men høyere enn året før, blant annet som følge av et strammere arbeidsmarked og høyere økonomisk vekst. Lønnsveksten i både 2016 og 2017 var lavere enn anslått ved utgangen av 2016.

Svekkelsen av norske kroner fra 2013 og frem til starten av 2016 bidro til å løfte veksten i konsumprisene. Fra sommeren 2016 falt prisveksten. I 2017 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 1,8 prosent, mens årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,4 prosent. Både lav importert prisvekst og svak kostnadsvekst i norsk økonomi har bidratt til den lave prisveksten. Prisveksten i 2017 var lavere enn

23. januar

Responsible investment - Government Pension Fund Global
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen på konferansen *Aktivt eigerskab i pensionskasser*, København

25. januar

Beslutning om opphevelse av utelukkelse av selskap fra SPU

31. januar

Brev til Finansdepartementet: Erfaringer med de nye kriteriene for klimaatferd og kullselskaper i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU

FEBRUAR

7. februar

Jubileumsmynt for å markere at det er 100 år siden det første samiske landsmøtet ble avholdt

16. februar

Årstalen: *Økonomiske perspektiver*
Sentralbanksjef Øystein Olsen
Tale til Norges Banks representantskap og inviterte gjester, Oslo

ventet ved inngangen til året. Inflasjonsforventningene, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, falt noe gjennom 2017, men holdt seg nær inflasjonsmålet på 2,5 prosent.

Høy vekst i boligpriser og gjeld gjennom flere år har bidratt til økt sårbarhet i husholdningssektoren. Våren 2017 begynte boligprisene å falle, og ved utgangen av året var boligprisene 2,1 prosent lavere enn 12 måneder tidligere. Boligprisutviklingen var svakere enn ventet. Husholdningenes kredittvekst avtok litt mot slutten av 2017, men var fortsatt høyere enn husholdningenes inntektsvekst.

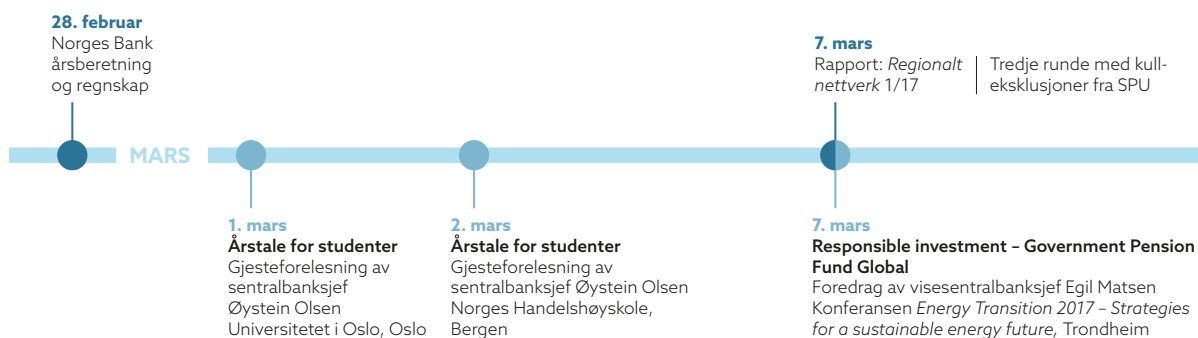
Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent i hele 2017. Rentenivået internasjonalt var svært lavt og har bidratt til det lave rentenivået i Norge. Hovedstyrets vurdering var at det fortsatt var behov for en ekspansiv pengepolitikk. Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi var under et normalt nivå, og det var utsikter til at prisveksten ville holde seg lavere enn 2,5 prosent de neste årene.

I de pengepolitiske avveiningene ble det gjennom 2017 lagt vekt på at veksten i norsk økonomi tok seg opp og at arbeidsmarkedet var

i bedring. Lønnsveksten var moderat og prisveksten avtok gjennom året, men utsikter til tiltakende kapasitetsutnyttning tilsa at prisveksten etter hvert vil ta seg opp.

Ved å ta hensyn til faren for oppbygging av finansielle ubalanser, kan pengepolitikken bidra til en mer stabil økonomisk utvikling over tid. Omslaget i boligmarkedet i 2017 bidro til å redusere risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid. Faren for en videre oppbygging av finansielle ubalanser syntes mindre ved utgangen av 2017 enn ved inngangen til året. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken har talt for å gå varsomt frem i rentesettingen. Hovedstyret la vekt på at dette hensynet også vil være relevant når det blir aktuelt å heve styringsrenten.

Prognosen for styringsrenten ble oppjustert gjennom 2017. Analysene som ble publisert i Pengepolitisk rapport 4/17, innebar en styringsrente som holder seg på 0,5 prosent frem til høsten 2018 og deretter øker gradvis. Kapasitetsutnyttingen var anslått å øke gradvis og komme opp til et normalt nivå i 2019, mens inflasjonen var ventet å stige til litt over 2 prosent ved utgangen av 2020.





Sentralbanksjef Øystein Olsen under årstalen for studenter ved Universitetet i Oslo.

FINANSIELL STABILITET

Et stabilt finansielt system er viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer.

Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget og gir Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer inngår som en del av det samlede kravet til kjernekapitaldekning i bankene. Bankene bør

16. mars

Rapport: Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 1/17 med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer

17. mars

Rapport: Statsgjeld 2016 – årsrapport

22. mars

De økonomiske utsiktene
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk nord-vest, Sogndal

De økonomiske utsiktene
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk nord, Mo i Rana

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Regionalt nettverk nord, Mo i Rana

bygge og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. I vurderingen av finansielle ubalanser tar Norges Bank utgangspunkt i utviklingen i kreditt, eiendomspriser og bankenes finansiering. Basert på vedtak fra 2016 økte kravet til motsyklisk kapitalbuffer fra 1,5 til 2,0 prosent av risikovektede eiendeler fra 31. desember 2017.

Bankene økte sin kapitaldekning også i 2017 med bakgrunn i fortsatt lave utlånstap og god lønnsomhet. En stresstest i *Finansiell stabilitet 2017* viste at de største bankenes kapitalbuffer er tilstrekkelige til å bære tapene ved et eventuelt kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Bankenes markedsfinansieringsandel har vært stabil over lengre tid, og norske banker har god tilgang til markedsfinansiering. Bankene er blitt mer robuste overfor et tilbakeslag i norsk økonomi.

Norges Bank har lenge pekt på høy gjeld i husholdningene og sterk vekst i eiendomsprisene som de viktigste sårbarhetene i det finansielle systemet. Etter å ha økt mer enn husholdningenes inntekter i flere år, begynte boligprisene å falle fra april 2017. Omslaget må ses på bakgrunn av at boligbyggingen har økt til et høyt nivå, samtidig som befolkningsveksten

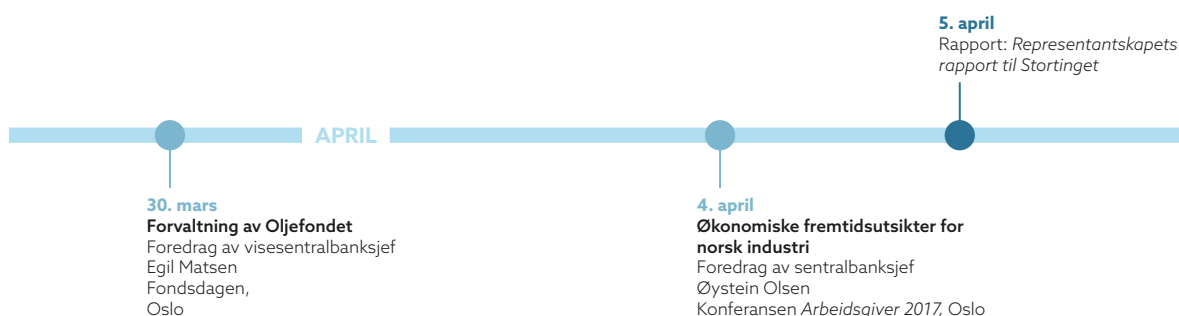
har falt markert. I tillegg ble kravene i boliglånsforskriften strammet til fra 1. januar 2017. Innen næringseiendom har beregnede salgspriser på kontorlokaler i Oslo steget kraftig over flere år. De senere årene har prisveksten i andre store byer vært moderat.

Husholdningenes kredittvekst var høy i 2017, selv om veksten avtok noe mot slutten av året. Nedgangen i boligprisene har redusert fallhøyden i boligmarkedet.

Lav boligprisvekst vil dempe gjeldsveksten, men det vil ta tid før sårbarheten i husholdningssektoren reduseres. Bankene hadde lave tap og har bygd kapitalbuffer som kan bære tap ved tilbakeslag i norsk økonomi. Kredittverdige foretak synes å ha god tilgang på kreditt. Norges Bank ga gjennom 2017 Finansdepartementet råd om å holde bufferkravet uendret på 2 prosent.

Regjeringen la i 2017 frem et lovforslag om krisehåndtering av banker i Norge. Forslaget følger i hovedsak EUs direktiv (BRRD) og ligger

Norges Bank ga gjennom 2017 Finansdepartementet råd om å holde bufferkravet uendret på 2 prosent.



til behandling i Stortinget. Norges Bank støttet i sin høringsuttalelse 5. januar 2017 hovedtrekkene i forslaget.

Med det nye regelverket må investorer i bankobligasjoner og -sertifikater være forberedt på å bidra dersom en bank opplever kraftig fall i kapitaldekningen og trenger ny egenkapital. Det kan påvirke investorenes vurdering av risiko i slike papirer. Over tid kan det få betydning for hvor stor risiko bankene tar og bidra til å redusere sårbarheten i banksystemet.

BETALINGSSYSTEMET

Norges Bank følger interbanksystemenes og verdipapiroppgjørssystemets virksomhet gjennom løpende tilsyns- og overvåkingsarbeid.

Den finansielle infrastrukturen er i hovedsak effektiv. Det betyr at betalinger kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Samtidig er det rom for forbedringer. Det har i 2017 vært få avvik i systemene, og de oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper.

Betalingsystemets avhengighet av IT gjør det sårbart for operasjonell svikt og cyberkriminalitet. Norges Bank følger opp at interbanksystemene som er underlagt tilsyn, har

tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element er at systemeiere sørger for at kritiske IT-leverandører har etablert robuste beredskapsløsninger og at disse testes regelmessig. Norges Bank vil også fortsette å styrke beredskapen for å beskytte oppgjøret i Norges Bank.

Den tekniske driften av betalingssystemet er i stor grad utkontraktert. Systemeiernes ansvar endres ikke av at hele eller deler av driften utføres av andre. Det krever at systemeierne har ressurser og kompetanse til å følge opp leverandørene. Dersom en sentral IT-leverandør til betalingssystemet feiler, kan store deler av betalingssystemet bli rammet. Norges Bank følger opp systemeiernes kontroll med den utkontrakterte driften.

Med unntak av to kortvarige avbrudd var driften av Norges Banks oppgjørssystem stabil gjennom 2017. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 236 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2017 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 36,5 milliarder kroner.

På oppfordring fra Norges Bank har Finans Norge satt i gang et prosjektarbeid for å innføre en ny og forbedret felles infrastruktur for raskere gjennomføring av betalinger. Siktemålet

6. april

Economic perspectives

Tale av Øystein Olsen
Utenlandske ambassadører
i Norge,
Oslo

Covered Bonds and their impact on investors, banks and the real economy

Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
The European Covered Bond Council (ECBC)
Plenary Meeting, Oslo

21. april

IMF og Norges
Bank undertegnet
låneavtale

25. april

Hva skal våre penger være?

Tale av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Det Norske Videnskaps-Akademi,
Oslo



Visesentralbanksjef Egil Matsen holdt tale om Statens pensjonsfond utland i Norges Bank 27. oktober 2017.

er at betalinger mellom bankenes kunder skal kunne gjennomføres tilnærmet umiddelbart til en hver tid og med kontrollerbar kredittrisiko mellom bankene.

Arbeidet med den nye seddelserien går som planlagt. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon 30. mai 2017. Den offisielle lanseringen fant sted i Svolvær i Lofoten. 50- og 500-kroneseddelen skal etter planen utgis i fjerde kvartal 2018, mens 1000-kroneseddelen utgis i 2019.

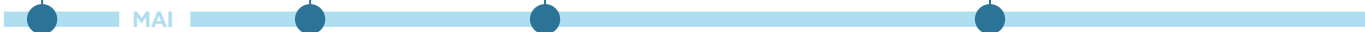
I 2016 ba Finansdepartementet Norges Bank og Finanstilsynet om å utarbeide forslag til regulering av beredskapsansvaret for distribusjon av kontanter. Et forskriftsutkast ble sendt på høring i januar 2017, med høringsfrist 2. mai 2017. Sentralbanklovutvalgets utredning, som ble fremlagt i juni 2017, foreslår at bankenes plikt til kontantdistribusjon i beredskapssituasjoner kan reguleres med hjemmel i ny sentralbanklov.

28. april
Rapport: SPU
kvartalsrapport for
første kvartal 2017

2. mai
Øystein Olsen og
Yngve Slyngstad i
stortingshøring om SPU

4. mai
Rente-
beslutning | Vedtak om at protokollene fra rentemøtene skal offentliggjøres løpende

5. mai
Beslutning om eierskap,
observasjon og utelukkelse
fra SPU



FORVALTNINGEN AV STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Ved utgangen av 2017 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) 8 488 milliarder kroner, en økning på 978 milliarder fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte 1 028 milliarder kroner, mens netto uttak fra fondet var på 61 milliarder kroner. Endringer i kronekursen økte fondets verdi med 15 milliarder, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

I 2017 var fondets avkastning før forvaltningskostnader på 13,7 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var på 19,4 prosent og obligasjonsavkastningen på 3,3 prosent. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 7,5 prosent. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,06 prosent av fondets kapital.

Økte forventninger til global økonomisk vekst og en fortsatt lav inflasjon som la til rette for ekspansiv pengepolitikk, preget finansmarkedene i 2017. Volatiliteten var lav i både aksje- og rentemarkedene gjennom året.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som Finansdepartementet har gitt for

forvaltningen. For å løse oppdraget har banken utviklet investeringsstrategier som søker å utnytte fondets særtrekk og fortrinn. For perioden 2013–2017 kan strategiene deles inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksponering. Strategiene utfyller hverandre, og målet er at de samlet gir en høyere avkastning enn referanseindeksen over tid.

I 2017 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 0,7 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen. Bidraget til meravkastningen var positivt fra både allokering, verdipapirseleksjon og markedseksponering. I femårsperioden fra og med 2013 var årlig meravkastning 0,29 prosentpoeng. Bidraget til meravkastning fra allokering var negativt, mens både verdipapirseleksjon og markedseksponering bidro positivt til meravkastningen. I perioden 1998–2017 var årlig meravkastning 0,28 prosentpoeng før forvaltningskostnader.

Norges Bank har siden 2010 gradvis bygget opp en portefølje av eiendomsinvesteringer. Fra 2017 inngår ikke lenger unotert eiendom i fondets referanseindeks. Beslutninger om investeringer i eiendom er nå delegert til Norges Bank. Banken investerer i eiendom innenfor de rammene for avvik fra fondets referanseindeks som er fastsatt i mandatet fra

10. mai

De økonomiske utsiktene
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk sør-vest
Jæren

15. mai

Øystein Olsen i stortings-
høring om pengepolitikk

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Regionalt nettverk sør-vest
Jæren

18. mai

Rapport: *Finansiell
infrastruktur 2017*

22. mai

Utsiktene for norsk og internasjonal økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Moss Industri- og Næringsforenings
jubileumsseminar, Moss

Finansdepartementet. Eiendomsinvesteringer finansieres ved å selge aksjer og obligasjoner, og resultatene rapporteres som en delstrategi innenfor allokering. I 2017 var avkastningen i unotert eiendom høyere enn avkastningen på de aksjene og obligasjonene som ble solgt for å finansiere dem. Norges Bank investerer i eiendom for å spre risikoen i fondet bedre. Eiendomsinvesteringenes effekt på fondets samlede avkastning og risiko må vurderes over tid.

Målet om høyest mulig avkastning skal nås innenfor en akseptabel risiko. Risikoen måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt sett av måltall og ulike typer analyser. En sentral bestemmelse i mandatet fra Finansdepartementet er at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at såkalt forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng.

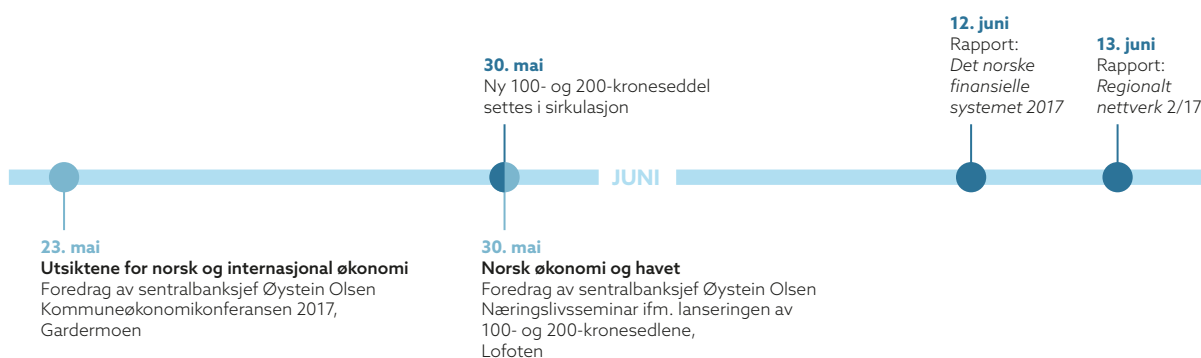
Målingen av relativ volatilitet påvirkes i noen grad av volatiliteten i de brede finansmarkedene. Moderate svingninger i markedene de siste årene er derfor en del av forklaringen på at den målte relative volatiliteten ikke var høyere. Ved utgangen av 2017 var forventet relativ volatilitet 0,33 prosentpoeng.

Analysen av risiko ved de ulike strategiene viser at den samlede relative volatiliteten var vesentlig lavere enn summen av relativ volatilitet målt for hver strategi. Det er et uttrykk for at bruk av flere strategier har bidratt til risikospredning.

Hovedstyret legger vekt på at en kostnads-effektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning. I perioden 2013–2017 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av fondets markedsverdi.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd om videreutvikling av forvaltningen. Hovedstyret har det siste året gitt råd om å redusere antall valutaer og delmarkeder i referanseindeksen for obligasjoner. Hovedstyret har også gitt råd om at olje- og gassaksjer bør tas ut av referanseindeksen for fondets aksjeinvesteringer ut fra hensynet til sammensetningen av statens samlede formue. Videre har hovedstyret gitt råd om å åpne for investeringer i unoterte aksjer og

«
Ved utgangen av 2017 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland på 8 488 milliarder kroner.



gitt innspill til Finansdepartementets arbeid med å gjennomgå forvaltningen av fondet.

Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen både i 2017 og over tid har vært god, og høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.

VALUTARESERVENE

Valutareservene er bankens beredskap i internasjonal valuta og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges derfor stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvaltningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Hovedstyret endret i 2017 prinsippene for forvaltningen av valutareservene ved å ta inn bestemmelser om aksjeandel, referanseindekser og risikorammer. Endringen bidrar til en sterkere forankring av strategien for valutareservene i hovedstyret.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer

valutareservene en petrobufferportefølje.

Porteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og overføringer til/fra SPU. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen til aksjeporteføljen er en global aksjeindeks, med geografiske begrensninger. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 35 prosent. For begge porteføljene er det krav om en indeksnær forvaltning, hvor forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland (SPU).

Markedsverdien av valutareservene var 512,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Aksjeporteføljen utgjorde 183,7 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 305,2 og

22. juni

Rapport: *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 2/17* med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer

23. juni

Sentralbanklovutvalget la frem NOU 2017:13 *Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland*

29. juni

Beslutning om observasjon av selskaper i SPU

23,4 milliarder kroner. Valutareservene økte med 32,3 milliarder kroner i løpet av 2017. Økningen skyldes i hovedsak en høy avkastning på aksjeinvesteringene.

De totale valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på 6,9 prosent i 2017 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 18,9 prosent som var 0,07 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 0,4 prosent som ga en relativ avkastning på 0 prosentpoeng.

Målt i internasjonal valuta hadde aksjeporteføljen en avkastning på 18,9 prosent i 2017. Særlig teknologiaksjer bidro til den sterke utviklingen, men aksjer innenfor finans og industri bidro også. Avkastningen på renteinvesteringene var 0,4 prosent målt i internasjonal valuta i 2017. Rentene steg, særlig i den korte enden i løpet av 2017, noe som isolert sett ga et tap for renteporteføljen. Løpende avkastning på rentepapirene bidro til positiv avkastning for renteporteføljen totalt sett.

I løpet av de 10 siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 4,8 prosent.

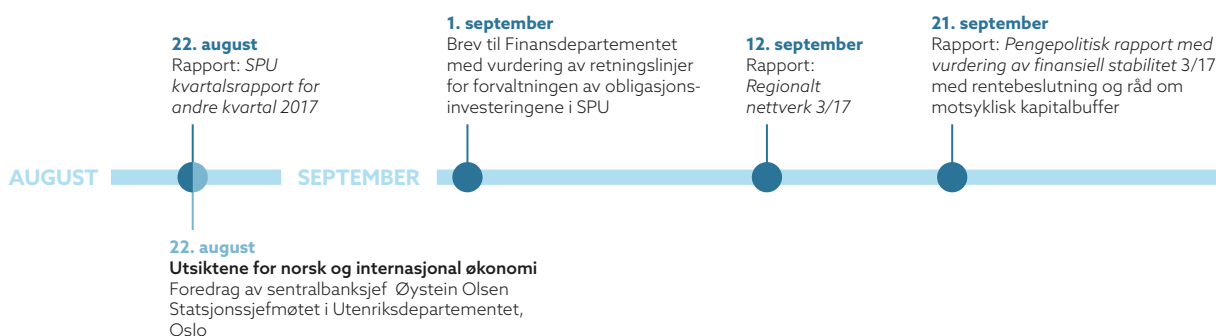
Det er styrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2017 og for den siste tiårsperioden er godt.

SAMFUNNSANSVAR

Hovedstyret har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte som slår fast at banken skal holde en etisk høy standard, respektere menneskerettighetene og opptre samfunnsansvarlig i all vår virksomhet. Norges Bank aksepterer ingen former for diskriminering og korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten.

Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått. Derfor vektlegger banken åpenhet og søker løpende å bedre kommunikasjonen. I 2017 har banken utviklet kommunikasjonen rundt hovedstyrets drøftinger av pengepolitikken ved å offentliggjøre protokollene fra hovedstyrets rentemøte løpende og ha hyppigere rentemøter.

Norges Bank forvalter fondet ansvarlig for å støtte opp under investeringsmålet om høyest mulig avkastning med et moderat risikonivå. Langsiktig avkastning avhenger av bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.



I forvaltningen søker banken derfor å redusere finansielle risikoer forbundet med samfunns- og miljømessige forhold i de selskapene fondet er investert i. Dette gjøres ved å vurdere selskapsstyrings- og bærekraftproblemstillinger som vil kunne ha innvirkning på fondets resultater over tid. Problemstillingene integreres i standardsettingsarbeidet, det langsiktige eierskapsarbeidet og bærekraft i investeringsvirksomheten.

I 2017 publiserte banken et forventningsdokument om skatt og åpenhet. Det ble også publisert et posisjonsnotat om lederavlønning der det ble pekt på at avlønning bør være i tråd med langsiktig verdiskapning og skape felles langsiktige interesser for toppleder og aksjonærer.

Finansdepartementet har besluttet, utfra etiske vurderinger, at det er enkelte typer produkter fondet ikke skal være investert i, samt enkelte typer selskapsatferd vi ikke kan akseptere. Etiske utelukkelse er regulert i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, og siden 2015 har Norges Banks hovedstyre hatt beslutningsmyndighet. Beslutninger om etiske utelukkelse eller observasjon skal være fremoverskuende. Hovedstyret baserer sine vedtak på råd fra Etikkrådet. Ett unntak er det produktbaserte kullkriteriet, som ble tatt inn i retningslinjene for observasjon og utelukkelse i 2016 og som blir

gjennomført etter en egen gjennomgang i Norges Bank.

I 2017 ekskluderte hovedstyret elleve selskaper, plasserte seks selskaper til observasjon og fjernet ett selskap fra eksklusjonslisten. Hovedstyret besluttet også å følge opp to selskaper gjennom eierskapsarbeid. Ti av disse selskapene ble ekskludert og to satt til observasjon med utgangspunkt i kullkriteriet.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å bedre bankens påvirkning av det ytre miljø og miljøvennlig adferd. Les mer om Norges Banks samfunnsansvar på side 50.

MEDARBEIDERE

Norges Bank har som ambisjon å rekruttere blant de ledende fagmiljøene og jobber målrettet med å styrke og opprettholde et allerede godt omdømme. Norges Bank skårer høyt på målinger blant landets mest attraktive arbeidsplasser. Det arbeides jevnlig med profilering av banken som arbeidsgiver i sosiale medier og på ulike karrierearenaer. Etablering av kunnskapssenteret er et profileringstiltak på sikt. Kunnskapssenteret gjør banken i stand til å ta imot skoleklasser, og vi kommer på den måten i kontakt med ungdom og kan påvirke dem før de gjør sine yrkesvalg. Likeledes arbeides det med å legge forholdene til rette for videreutvikling av

22. september

Utsiktene for norsk økonomi
Gjesteforelesning av sentralbanksjef Øystein Olsen
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet, Trondheim

25. september

TBU fra innsiden og utsiden
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Jubileumsseminar – Teknisk beregningsutvalg 50 år, Oslo

27. september

Norsk økonomi og det internasjonale varebyttet
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Norsk Industris nasjonale industrikonferanse, Bodø

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk sør, Kristiansand

kompetanse gjennom intern mobilitet, hospiteringer i utlandet og internopplæring og videreutdanning. Banken legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2017 var for ledere i SBV 32 prosent og i NBIM 22 prosent. For øvrige medarbeidere var andelen kvinner 43 prosent i SBV og 30 prosent i NBIM. Dette er tilnærmet uendret i forhold til 2016.

Ledelsen i banken har god og regelmessig kontakt med fagforeningene. Samarbeidet er konstruktivt, og bidrar til at banken utvikler og endrer seg i takt med de krav som stilles til virksomheter generelt og banken spesielt. Det arbeides for tiden med å utarbeide et nytt felles lønns- og karrieresystem, og forhandlingene med fagforeningene er i sluttfasen. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Les mer om Norges Banks personalpolitikk og arbeidsmiljø på side 57.

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2017 ble det rapportert 7 hendelser/skader knyttet direkte til

arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs- og feriested. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2017. Sykefraværet er stabilt lavt. I 2017 var sykefraværet på 2,2 prosent – uendret fra 2016.

VIRKSOMHETSSTYRING, RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Hovedstyret følger opp virksomheten gjennom periodisk rapportering av resultater og mål, handlingsplaner, budsjett, finansiell og operasjonell risiko og etterlevelse. Norges Bank skal ha en virksomhetsstyring i tråd med beste praksis.

Norges Bank skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, kostnadsnivået skal være forsvarlig sammenliknet med lignende virksomheter. Hovedstyret har fokus på kostnadseffektivitet i driften av banken og anvender blant annet eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner, «benchmarking», som verktøy i virksomhetsstyringen. I løpet av 2017 er det gjennomført flere kostnadssammenligninger; både av kostnadene for forvaltningen av SPU, ressursbruken i sentralbankvirksomheten og forvaltningskostnadene for unotert eiendom. Hovedstyret merker seg og er tilfreds med at banken kommer godt ut av disse sammenligningene.



28. september

Investment management at Norges Bank
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
7th Renminbi Roundtable,
København



29. september

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk innland,
Hamar

OKTOBER



11. oktober

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Kystnæringskonferansen,
Leknes



Karen Helene Ulltveit-Moe, Steinar Juel og Kathryn Moore Baker under møte i revisjonsutvalget.

Hovedstyret har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontrakterte IT-funksjoner. Som følge av økende trussel for nettangrep og datakriminalitet, er det etablert en rekke tiltak for å styrke IT-sikkerheten ytterligere.

Innenfor kapitalforvaltningen har hovedstyret i tillegg hatt oppmerksomhet på metodikk og rutiner for verdsetting av investeringsporteføljen. Det er også i 2017 publisert utvidet informasjon om blant annet eiendomsinvesteringene og avkastning og risiko. Avkastningsberegningen for SPU verifiseres i tillegg av uavhengig

tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS-standarden er mottatt uten merknader.

Nytt personopplysningsregelverk trer i kraft i mai 2018, samtidig med ikrafttredelse av EUs nye personvernforordning (General Data Protection Regulation—GDPR). Arbeidet med å sikre etterlevelse er godt i gang.

Norges Bank følger egen forskrift om risikostyring og internkontroll, fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg fastsetter Finans-

13. oktober

Central bank priorities as the ECB moves towards normalisation
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
J. P. Morgan Investor Seminar,
Washington DC

26. oktober

Rente-
beslutning | Norges Banks høringsvar til NOU 2017:13
Ny sentralbanklov. Organisering av Norges
Bank og Statens pensjonsfond utland

26. oktober

Pengepolitikken formål og muligheter
Tale av sentralbanksjef Øystein Olsen
Senter for monetær økonomi (CME) /
Handelshøyskolen BI,
Oslo

27. oktober

Rapport: SPU
kvartalsrapport
for tredje kvartal

27. oktober

**Statens pensjonsfond utland -
erfaringer og organisering**
Tale av visesentralbanksjef Egil Matsen
Norges Bank,
Oslo

departementet en rekke rammer for forvaltningen av SPU, herunder blant annet aktivaklasseallokering og referanseindeks. Tilsvarende fastsetter hovedstyret rammer for forvaltningen av valutareservene. Det har ikke vært brudd på rammene for forvaltning av SPU eller valutareservene i 2017.

Rapportering og oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen. Hovedstyret har bestemt at det for NBIM i løpet av en tolv månedersperiode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse. I 2017 var den operasjonelle risikoksponeeringen innenfor styrets risikotoleranse. For sentralbankvirksomheten følges sentrale risikoer opp gjennom regelmessig rapportering og oppfølging av tiltak til hovedstyret.

Norges Banks virksomhet er IT- og informasjonsintensiv. Transaksjonsprosessene som leder til finansiell rapportering er i utstrakt grad automatiserte. Hoveddelen av IT-systemene er standardsystemer som er tilpasset virksomhetens behov, og er levert og driftet av tredjeparter. I kapitalforvaltningen er porteføljen av IT-systemer de siste årene konsolidert og

forenklet, og flere oppgaver er innkontraktet for å oppnå en mer effektiv driftsmodell. Hovedstyret følger den operative og finansielle risikoen knyttet til bruk av IT-systemer løpende gjennom sin vurdering av operasjonell risiko og internkontroll.

Basert på rapportering fra administrasjonen og internrevisjonen gir hovedstyret representantskapet en årlig vurdering av risikosituasjonen. I henhold til sentralbankloven skal bankens regnskap revideres av ekstern revisor. Revisors beretning er vedlagt regnskapet.

Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet gjennom 2017, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

BALANSESAMMENSETNING OG FINANSIELL RISIKO

Den totale balansen for Norges Bank ved utgangen av 2017 var 9 080 milliarder kroner. Markedsverdien av SPUs investeringer utgjør av dette 8 488 milliarder kroner. Påløpt forvaltningsgodtgjøring for SPU er 4,7 milliarder kroner.

Finansdepartementet har plassert penger til forvaltning i SPU gjennom innskudd på en egen konto i Norges Bank (kronekontoen).



Banken plasserer disse videre, i eget navn, i en investeringsportefølje bestående av aksjer (66,6 prosent), renteinvesteringer (30,8 prosent) og eiendomsinvesteringer (2,6 prosent). Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank. Tilsvarende blir verdien av



Den totale balansen for Norges Bank ved utgangen av 2017 var 9 080 milliarder kroner.

kronekontoen presentert som en gjeld til Finansdepartementet. Disse to balansepostene er identiske i størrelse og avkastning. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU

presenteres i note 20 i regnskapet. I tillegg lages det en særskilt årsrapport for forvaltningen av SPU hvor regnskapet for investeringsporteføljen inngår. Norges Bank har, som forvalter, ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør Norges Banks valutareserver den største eiendelen i balansen. Valuta-reservenes plasseringer presenteres over flere regnskapslinjer. Nettoverdien av valuta-reservene utgjorde 512,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017 mot 480,1 milliarder kroner

ved utgangen av 2016. Se for øvrig egne avsnitt i årsberetningen for nærmere utdyping av forvaltningen av SPU og valutareservene.

Innskudd fra staten er den største gjeldsposten i balansen, sett bort fra SPU. Per 31. desember var denne 162,4 milliarder kroner mot 147,2 milliarder kroner i 2016. Innskuddet kan variere mye gjennom året som følge av store inn- og utbetalinger over statens driftskontoer. Gjeldsposten knyttet til sedler og mynt i omløp har de senere årene ligget stabilt på om lag 50 milliarder kroner, men har sunket noe i 2017. Sedler og mynt i omløp er ved årsslutt 48,4 milliarder kroner mot 50,5 milliarder kroner i 2016. Innskudd fra banker, som består av folio- og reserveinnskudd samt F-innskudd, er styrt av Norges Bank gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2017 utgjorde innskuddene 64,0 milliarder kroner, mot 52,8 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Norges Bank har både fordring mot og gjeld til IMF. Se note 17 for detaljert omtale. Nettoposisjon mot IMF er ved utgangen av året en fordring på 8,7 milliarder kroner, mot 7,4 milliarder kroner i 2016.

Denne sammensetningen av balansen forventes normalt å gi en positiv avkastning på sikt, sett bort fra valutakurseffekter. Dette grunnet forventning om høyere avkastning på

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Regionalt nettverk midt, Trondheim

7. november
Utviklingen i boligmarkedet og norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Konferansen: *Veiskille i boligmarkedet*, Oslo

8. november
Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Greater Stavangers årskonferanse, Stavanger

plasseringene i aksjer og obligasjoner enn kostnaden på gjeldspostene. Bankens eiendeler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner.

Obligasjonsrentene er for tiden lave, også for obligasjoner med lang tid til forfall. Dette innebærer en lav løpende avkastning og bidrar til å redusere avkastningsforventningene fra rentepapirer. Ettersom en betydelig del av valutareservene og SPU er plassert i obligasjoner, kan dagens lave markedsrenter bidra til å redusere den samlede avkastningen fremover.

I tillegg til avkastningen på investeringene, vil SPUs verdiutvikling avhenge av tilførslene til fondet. Fallet i oljeprisen har gitt lavere tilførsel de siste årene. Det er knyttet usikkerhet til nivået på tilførslene fremover blant annet fordi oljeprisen vil kunne variere betydelig.

Endringer i kronekursen kan i tillegg gi betydelige utslag på valutareservenes og SPUs verdi målt i norske kroner.

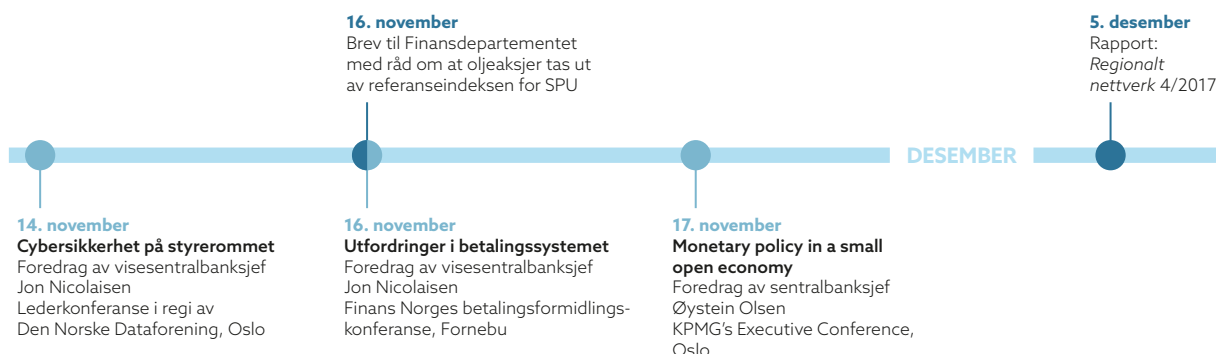
Norges Bank legger stor vekt på å styre og kontrollere finansiell risiko. Hovedstyret har etablert prinsipper for risikostyring. Disse er videre utdypet gjennom reglement og retningslinjer i virksomhetsområdene.

Investeringsrisiko omhandler markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Det benyttes flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere investeringsrisiko. Robuste og anerkjente risikostyringssystemer og -prosesser komplementeres av internt utviklede målemetoder og prosesser. Verdivurderinger, avkastingsmåling, styring og kontroll av risiko i forvaltningen skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

RESULTATREGNSKAPET

For 2017 viser totalresultatet for Norges Bank et overskudd på 27,7 milliarder kroner, mot et underskudd på 3 milliarder kroner i 2016. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ga en gevinst på 28,7 milliarder kroner i 2017, mot et tap på 2 milliarder kroner i 2016. Inntekt fra aksjer bidro med 29,1 milliarder kroner, mens rentepapirer ga 1,6 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer tap på 1,5 milliarder kroner som følge av valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2016 var et tap på 20,3 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 037,8 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 042,5 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,7 milliarder kroner. Totalresultatet er tillagt



kronekontoen til SPU per 31. desember 2017. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Inntekter, utover finansielle instrumenter, består i hovedsak av godtgjørelse fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU. I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden for forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,7 milliarder kroner i 2017, mot 3,7 milliarder kroner i 2016.

I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen var totalt 124 millioner kroner i 2017, mot 128 millioner kroner i 2016.

Driftskostnadene utgjorde 5,9 milliarder kroner i 2017, mot 4,8 milliarder kroner i 2016. Kostnadsøkningen skyldes i hovedsak økte honorarer til eksterne forvaltere med 819 millioner kroner grunnet høyere meravkastning i forvaltningen av SPU. Personalkostnadene økte med 182 millioner kroner grunnet full kostnadseffekt av ansettelse

gjort i 2016, økte pensjonskostnader, økt prestasjonsbasert lønn og innføring av finansskatt. I tillegg utgjorde innkjøp av sedler til ny seddelserie 125 millioner kroner. 4,7 milliarder kroner av kostnadene i 2017 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analyse-tjenester og honorar til eksterne forvaltere. De interne driftskostnadene (eksklusive honorarer til eksterne forvaltere) for forvaltningen av SPU er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter i interne driftskostnader. Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet til lave kostnader. Endringer i trusselbildet med økende cyberrisiko og økt kompleksitet i forvaltningen kan medføre økte driftskostnader fremover.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 238,0 milliarder kroner per 31. desember 2017, mot 224,7 milliarder kroner per 31. desember 2016. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2017 var kursreguleringsfondet på 209,3 milliarder kroner og overføringsfondet på 28,7 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,9 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 39,1 prosent i 2016.

14. desember

Rapport: *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet* 4/17 med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer

15. desember

Invitasjon til å bli primærhandler 2018

Brev til Finansdepartementet: Gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU

21. desember

Låneprogram 2018 – statsgjeld

16. desember

Responsible investment – government pension fund global
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Italian Banking Insurance and Finance Federation, Roma

19. desember

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
ANSAs karrieredag, Oslo

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk øst, Oslo

DISPONERING AV TOTALRESULTATET

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Retningslinjene gjengis i sin helhet under oppstillingen over endringer i egenkapitalen. Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 prosent av netto valutareserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 27,7 milliarder kroner er 20,1 milliarder overført til kursreguleringsfondet og 7,6 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 14,3 milliarder kroner til statskassen.

Oslo, 7. februar 2018



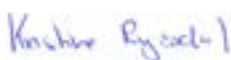
Øystein Olsen
Sentralbanksjef/leder



Jon Nicolaisen
1. nestleder



Egil Matsen
2. nestleder



Kristine Ryssdal



Kjetil Storesletten



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kathryn M. Baker



Steinar Juel



Arne Hyttnes
1. varamedlem



Kristine Landmark
2. varamedlem



Mona Helen Sørensen
Representant for de ansatte



Kristoffer Haugen
Representant for de ansatte



16.februar holdt Sentralbanksjef Øystein Olsen årstalen for Norges Banks representantskap og inviterte gjester.

Samfunnsansvar 2017

Norges Bank skal i sin virksomhet holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene, opptre samfunnsansvarlig og etterleve gjeldende lover og regler. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon. Norges Banks samfunnsansvar innebærer ansvarlig investeringsvirksomhet, åpen og tydelig kommunikasjon, forskning og kunnskapsdeling, etisk forretningsadferd og tilrettelegging for likestilling, mangfold og et godt arbeidsmiljø.

EN ÅPEN SENTRALBANK

Norges Bank legger vekt på at bankens virkemiddelbruk kommuniseres åpent, blir forstått og er forutsigbar for interessenter og definerte målgrupper. Banken kommuniserer gjennom publikasjoner, rapporter, foredrag, pressekonferanser og seminarer. Banken legger frem hovedstyrets vurderinger i rapportene om pengepolitikken og finansiell stabilitet. Det blir lagt vekt på å besøke alle landsdeler hvert år med taler og foredrag, og i enkelte tilfeller også bedriftsbesøk.

Norges Bank har også utstrakt kontakt med akademia og offentlige myndigheter. Organisasjonene i arbeidslivet er også en målgruppe for taler og foredrag. I tillegg til kvartals- og årsrapporter fra Statens pensjonsfond utland, publiseres det blant annet utvidet informasjon om fondets avkastning og risiko, eiendomsinvesteringer og ansvarlig forvaltning. Åpenhet om forvaltningen av fondet bidrar til å sikre fondets legitimitet som finansiell investor samt tillit hos eier, opinion og hos selskapene og markedene som banken investerer i.

Norges Bank offentliggjør sine analyser og grunnlaget for bankens beslutninger og råd. Protokollene fra hovedstyret blir offentliggjort i etterkant av møtene innenfor de rammer som offentlighetsloven setter.

ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland, og skal støtte opp under fondets mål om høyest mulig avkastning med et moderat risikonivå. Hovedstyrets prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet støtter opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske avkastningen av investeringene og



ved å redusere den økonomiske risikoen knyttet til selskapsstyring, den miljømessige og sosiale adferden for selskaper i porteføljen.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper. Finansdepartementet har også opprettet Etikkrådet som et uavhengig organ som skal gi råd om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondets portefølje. Fra 2015 har Norges Bank fått ansvaret for å treffe beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper etter tilråding fra Etikkrådet.

Forvaltningsmandatet sier at arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomheten skal være integrert i forvaltningen av fondet. Det handler om å forvalte landets finansielle verdier på en ansvarlig og god måte. Arbeidet sikter mot å fremme god selskapsstyring og velfungerende,

legitime og effektive markeder. Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland rapporteres i et eget dokument. Under følger noen hovedpunkter fra dette arbeidet i 2017.

Standardsetting

Standarder skaper konsistens på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. Vårt mål er å bidra til utvikling av velfungerende markeder og god forretningspraksis.

Norges Bank samarbeider med internasjonale organisasjoner om standarder og prinsipper og formulerer våre forventninger til selskaper.

Dette omfatter standarder for eierstyring og selskapsledelse, bærekraftig forretningsdrift og måten finansmarkedene fungerer på. Arbeidet er blant annet basert på UN Global Compact, OECD Principles of Corporate Governance og OECD Guidelines for Multinational Enterprises.



Norges Banks kontor i Shanghai.

Et nytt forventningsdokument om skatt og åpenhet ble publisert i april. Norges Bank forventer at selskapenes styre fastsetter prioriteringer for arbeidet med skattespørsmål med sikte på langsiktig verdiskapning og rapporterer om dette. Over tid er målet at selskapene skal offentliggjøre land-for-land-rapportering av hvordan og hvor deres forretningsmodell genererer økonomisk verdi, hvor denne verdien skattlegges og skatten som betales som følge av dette.

I 2017 undertegnet banken også en avtale med UNICEF om opprettelse av et nettverk for barns rettigheter i sko- og klessektoren. I dette nettverket kan selskapene arbeide med forhold knyttet til virksomhetene som kan ha negativ innvirkning på barn, samt drøfte og forbedre sin respekt for, og sitt arbeid med barns rettigheter.

Eierskap

Statens pensjonsfond utland har en liten eierandel i bortimot 9 000 selskaper verden over. Gjennom stemmegiving bidrar fondet til langsiktig verdiskapning, god selskapsstyring og bærekraftig forretningspraksis. Stemmeretningslinjer danner prinsippgrunnlaget for stemmebeslutninger. I tillegg integreres kunnskap fra aksjeforvaltningen i selskaps-spesifikke eierskapsbeslutninger. Fondet stemte på 113 216 forslag på 11 084 generalforsamlinger i 2017.

God selskapsstyring og styrets ansvar er sentrale emner i dialogen med selskaper. Fondet prioriterer de største investeringer hvor det er opparbeidet detaljkunnskaper. Det er jevnlig dialog med disse 1 000 selskapene, som utgjør to tredjedeler av samlet porteføljeværdi.

Langsiktige investeringer

Selskapsstyring, strategier og bærekraft-rapportering kan ha en innvirkning på investeringsbeslutninger. Målet er å identifisere langsiktige muligheter og redusere eksponering mot uakseptabel risiko.

Teknologier som tilrettelegger for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet gir også investeringsmuligheter. Selskaper som produserer slike teknologier vil kunne dra fordel av endringer i etterspørsel og markedsregulering, etter hvert som økonomier omstiller til lavutslipp. Ved utgangen av 2017 hadde vi 67,8 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater. Investeringene hadde en avkastning på 21,7 prosent i 2017.

I 2017 uttalte banken seg om et forslag fra Principles for Responsible Investment (PRI) om bruk av deres rapporteringsrammeverk som en plattform for investorrapportering om klimaendringer.

Norges Bank vektlegger bærekraft i sin forvaltning av unoterte eiendomsinvesteringer. Bankens jobber mot en årlig forbedring av sine resultater i Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Gjennom denne undersøkelsen samler vi blant annet informasjon på energi- og vannforbruk, og avfallshåndtering i forvaltningen av våre eiendomsinvesteringer. Resultatet for den samlede porteføljen av unoterte eiendomsinvesteringer i 2017 var 70 av 100. Bankens har også et langsiktig mål om at alle bygg innen kontor og handel skal bli sertifiserte som grønne bygg. Ved utgangen av 2017 var 62 prosent av kontor og handelsporteføljen over 2 000 kvm sertifisert, sammenlignet med 58 prosent ved utgangen av 2016.

Initiativ og resultater forbundet med energi-effektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering inngår både i GRESB undersøkelsen, og i de sertifiseringsordningene vi benytter.

Norges Bank har en systematisk tilnærming til risikoovervåking av selskapene. Utfra en forståelse av global utvikling og fremtidige scenarier er det sektorer og selskaper hvor banken ikke ønsker å være en langsiktig eier. Ved ikke å investere i slike selskaper reduseres eksponering mot uakseptabel risiko.

For selskaper som anses for å ha høy risiko-eksponering vurderes nedslag. I 2017 solgte fondet seg ut av seks selskaper. Dette inkluderte tre palmeoljeprodusenter og én soyaprodusent grunnet høy risiko knyttet til forhold ved avskoging. I tillegg solgte fondet seg ut av ett kjemikalieselskap grunnet høy risiko knyttet til vannforvaltning og ett selskap basert på en vurdering av styringsrelaterte og sosiale forhold.

Uttrekk og observasjon

Finansdepartementet har besluttet, utfra etiske vurderinger, at det er enkelte typer produkter fondet ikke skal være investert i, samt enkelte typer selskapsatferd vi ikke kan akseptere. Etiske utelukkelse er fremoverskuende og basert på råd fra et uavhengig Etikkråd, utnevnt av Finansdepartementet. Et unntak er kullutelukkelse, som gjennomføres direkte av Norges Bank. Etiske utelukkelse er regulert i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

I 2017 utelukket Norges Bank ett selskap, plasserte fire selskaper til observasjon og fjernet

ett selskap fra listen over utelukkelse på tilrådninger fra Etikkrådet. Norges Bank har også besluttet å følge opp to selskaper gjennom eierskapsarbeidet. Arbeid med implementering av kullkriteriet og gjennomføring av tredje fase med kulleksklusjoner fortsatte i 2017. Norges Bank utelukket ti selskaper og plasserte to selskaper til observasjon i henhold til kullkriteriet i 2017.

FORSKNING OG KUNNSKAPSDDELING

Norges Banks forskningsaktiviteter er i stor grad rettet mot pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Det er forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet og utgjør en del av beslutningsgrunnlaget når avgjørelser skal tas. I 2017 fikk forskere i Norges Bank 10 artikler godkjent for publisering i tidsskrifter med fagevaluering. En oversikt over publiserte artikler finnes på bankens hjemmeside.

Norges Bank deltar i internasjonalt samarbeid gjennom flere kanaler for å fornye og videreutvikle standarden for hvordan sentralbankenes kjerneoppgaver utføres. På oppdrag fra Finansdepartementet bidrar Norges Bank til Det internasjonale valutafondet (IMF) sine finansieringsordninger for gjeldsutsatte stater. I samarbeid med IMF har Norges Bank også bistått med videreutvikling av sentralbanken i Zambia. Prosjektet har pågått i om lag 5 år og ble avsluttet i 2017. I 2017 ble det enighet om å inngå et nytt teknisk assistanseprosjekt overfor sentralbanken i Mosambik. Programmet startet 1. oktober 2017, og gjennom fjerde kvartal ble det gjennomført tre korttidsbesøk. I løpet av første kvartal 2018 vil en stedlig rådgiver fra Norges Bank etablere seg i Maputo.



Elever på besøk i Norges Banks Kunnskapscenter.

«Teaching Initiative» er etablert som et fast tilbud til universitetene om forelesningsserier i makroøkonomi og finans for å styrke kontakten med akademia.

Det norske finansinitiativet (NFI) skal styrke finansiell forskning og utdanning på områder av betydning for den langsiktige forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Gjennom NFIs forskningsprogram støtter banken finansiell økonomisk forskning av høy internasjonal standard innenfor områder av særskilt relevans for den langsiktige forvaltningen av fondet.

I 2017 ble det også gitt forskningstilskudd til to separate finansforskningsprosjekter om effekten av klimaendringer. New York University Stern School of Business (NYU Stern) mottok et toårig tilskudd for å drive finansforskning på miljørisikoer. Columbia University mottok et treårig

tilskudd for å drive forskning og avholde to forskningskonferanser om klimaendringer og kapitalmarkedseffisiens.

Seminarene NBIM Talk bidrar til dialog og kunnskapsdeling med akademia og andre interessenter om spørsmål som er viktig for banken som finansiell investor.

Norges Bank har tatt samfunnsansvar ved å etablere et kunnskapscenter hvor formålet er kunnskapsdeling og interaktiv læring om sentralbankens oppgaver og økonomiske problemstillinger. Primærmålgruppen er elever og lærere i videregående skole og studenter fra høyskolene, men senteret har også besøk av grupper som ansatte, bedrifter og institusjoner. I 2017 har kunnskapscenteret hatt besøk av 125 grupper med til sammen 2 400 personer.

ETISK FORRETNINGSATFERD

Arbeidet med etikk og anti-korrupsjon

Hovedstyret legger vekt på at de ansatte i banken på alle områder opptrer med nødvendig etisk bevissthet, og at de opptrer lojalt overfor Norges Bank som arbeidsgiver. Norges Banks hovedstyre har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte. De etiske prinsippene skal bidra til å skape en felles holdning til etiske problemstillinger blant alle ansatte i Norges Bank. Prinsippene slår fast at banken skal holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene, opptre samfunnsansvarlig og etterleve gjeldende lover og regler. Reglene omfatter for eksempel ansattes egenhandel, virksomhet utenfor banken, gaver og lojalitet til banken generelt. I 2017 ble det innført ytterligere begrensninger i muligheten for egenhandel i norske verdipapirer i finansiell sektor for medlemmene i ledergruppen for sentralbankvirksomheten. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten. Hovedelementene er publisert eksternt.

Det er fastsatt nærmere regler og prosedyrer for å følge opp etterlevelsen av egenhandelsreglene. Det er ikke meldt saker til Finanstilsynet i 2017 om brudd på reglene om egenhandel i verdipapirhandellovens § 8.

Finansdepartementet har fastsatt en egen forskrift om habilitet for Norges Banks hovedstyre, og det er etablert en administrativ rutine for å bistå hovedstyrets medlemmer i etterlevelsen av forskriften. Hovedstyret har i tillegg fastsatt egne etiske regler for hovedstyrets medlemmer.

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for intern varsling om kritikkverdige forhold i Norges Bank. Norges Bank har en egen varslingsrutine hvor ansatte kan rapportere om uetisk eller ulovlig atferd. Det er en operativ varslingskanal der internrevisjonen er varslingsmottaker og behandler varsler. Klager på saksbehandlingen eller behandlingen av varsler behandles av juridisk direktør. Eventuelle varsler blir behandlet i tråd med fastsatte saksbehandlingsregler. I 2017 er det lagt til rette for at også ansatte hos leverandører kan melde fra om kritikkverdige forhold i forbindelse med gjennomføring av avtalen med Norges Bank.

De etiske reglene for ansatte gjennomgås jevnlig.

Norges Bank legger stor vekt på opplæring og bevisstgjøring rundt de mest sentrale etiske risikoområdene. Alle nyansatte gjennomfører et opplæringsprogram for å sikre kjennskap til og forståelse av regelverket. Det er en-til-en opplæring, e-læring og introduksjonskurs med dilemma-trening. For å sikre nødvendig kunnskap om regelverket for alle gjennomføres det en obligatorisk test ved hjelp av e-læringsverktøy. Gjennom den årlige testen bekrefter den enkelte ansatte at vedkommende har lest og forstått reglene, og er innforstått med konsekvensene ved overtredelse. Etterlevelsen av regelverket følges opp og avvik blir rapportert.

Direkte miljøpåvirkning

Norges Banks egen virksomhet har liten direkte effekt på de totale klimautslippene og miljøbelastningene. Den direkte klima- og miljøpåvirkning er i hovedsak knyttet til virksomhetens ordinære kontordrift og tjenestereiser.



Norges Banks hovedkontor: Sikkerhetstiltak er integrert med vekt på estetikk.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å finne mer miljøvennlige måter å drive virksomheten på, og har blant annet har fått tilsagn om støtte fra ENOVA til energireducerende tiltak. Det er i 2017 implementert et energioppfølgningssystem for overvåking og reduksjon av energiforbruket, og et nytt, sentralt driftskontrollanlegg er tatt i bruk. Foreløpige resultater viser 15 prosent nedgang i energiforbruket. For øvrig blir avfall fra kontorvirksomheten kildesortert, og konstruksjonselementer i bygget og kontormøbler blir i stor grad gjenbrukt. I tråd med strategien for 2017-2019 er arbeidet med miljøstrategi for bankens virke startet opp.

Det legges aktivt til rette for å øke andelen som benytter sykkel til og fra jobb. Antallet sykkel-parkeringsplasser ute er økt, og det planlegges en tredobling av innendørs sykkel-parkerings-

kapasitet på bekostning av parkeringsplasser for bil. Det planlegges også en utvidelse og oppgradering av garderobes.

For miljøpåvirkningen fra eiendommer i porteføljen til Statens pensjonsfond utland, vises til omtale under «langsigtede investeringer».

Bankbygget i Kvadraturen er miljøklassifisert i henhold til et miljøklassifiseringssystem (BREEAM In Use) som vurderer næringsbyggs miljøavtrykk ut fra en helhetsvurdering (dvs. både byggets iboende miljøkvalitet, samt driften og bruken av bygget). Bygget har sertifisering «Very Good» både for forvaltning og bruk, hvilket er nivå 4 av 6. Kartleggingen gir banken et godt grunnlag for å kunne iverksette hensiktsmessige tiltak for forbedring for å arbeide mot nivå 5 «Excellent».

Norges Bank-kvartalet er et monumentalbygg med høy kulturhistorisk verdi. Både de eldre og nyere delene av kvartalet ivaretas i tett dialog med Riksantikvaren. Norges Bank legger aktivt til rette for en trygg og positiv byutvikling i Kvadraturen gjennom deltagelse i Kvadraturforeningens styre og styret i Oslo Byes vel. Sikkerhetstiltak er integrert med vekt på estetikk.

Ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

Norges Bank gjennomfører kostnadseffektive innkjøp av varer og tjenester ved å følge regelverket for offentlige anskaffelser, og å utnytte stordriftsfordeler. Dette legger til rette for god konkurranse om oppdragene. Som en del av anbudsprosessen må tilbyderne dokumentere betalt skatt og merverdiavgift. I tillegg kreves firmaattest og revisor-bekreftet regnskap. For å motvirke sosial dumping er det standardvilkår i kontraktene om lønns- og arbeidsforhold der det er relevant. Leverandører i utvalgte bransjer må årlig dokumentere dette ved en bekreftelse fra revisor. I 2017 er det gjennomført ni kontroller. I to av tilfellene ble det avdekket lønn under tariff. Begge leverandørene har ryddet opp. Norges Bank aksepterer maksimalt to ledd med underleverandører. Banken stiller miljøkrav i alle anskaffelser der det er relevant.

Sentralbankvirksomheten har særskilt tilpassede etiske regler for leverandører som har tilgang til bankens lokaler og systemer. Reglene omfatter blant annet temaer som menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon, diskriminering og gaver. For

leverandører til kapitalforvaltningen som har tilgang til lokaler eller systemer, er det avtalefestet samme regler som for ansatte.

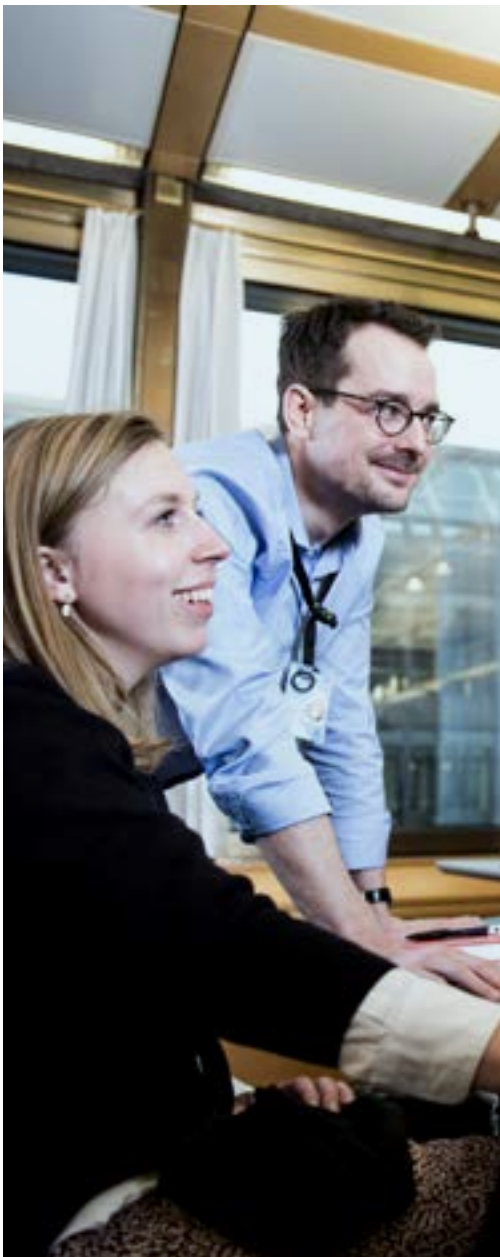
MEDARBEIDERE OG ARBEIDSMILJØ

Personal og kompetanse

Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere medarbeidere med den kompetansen banken trenger for å løse sine oppgaver. I tillegg jobbes det med å tilrettelegge for videreutvikling av kompetanse gjennom tildeling av nye arbeidsoppgaver, intern mobilitet, internasjonale hospiteringer, videreutdanning og utviklingsplaner. Som et ledd i bankens strategi er det igangsatt et lederskapsprogram for å videreutvikle bankens samlede lederkompetanse og gjennomslagskraft.

Bankens ambisjon er å rekruttere de beste kandidatene fra de fremste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. Det systematiske arbeidet med å styrke bankens omdømme som en preferert arbeidsgiver fortsetter, da det er en forutsetning for å kunne lykkes med de øvrige målsettingene. Norges Banks har blant annet arrangert case-NM for økonomistudenter med stor oppslutning. 21 lag fra tre byer har konkurrert om finaleplass og flere deltakere har søkt jobb i Norges Bank. Videre arbeides det aktivt med å profilere banken på sosiale medier og på universitetenes karrieredager i Trondheim, Bergen, Oslo og London.

Ved utgangen av 2017 var det 922 fast ansatte i Norges Bank mot 923 ved utgangen av 2016. Av disse er 573 ansatt i Norges Bank Investment Management mot 568 ansatte året før. Banken har medarbeidere fra totalt 34 nasjoner.



Likestilling og mangfold

Norges Banks etiske retningslinjer slår fast at banken skal respektere menneskerettighetene og ha nulltoleranse for diskriminering. Kvinner og menn i Norges Bank skal ha de samme mulighetene når det gjelder lønn, avansement og faglig/personlig utvikling.

Bankens retningslinjer for rekruttering slår fast at den best kvalifiserte kandidaten ansettes uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. I 2017 var prosentdelen menn og kvinner for Norges Bank henholdsvis 67 og 33 prosent – uendret fra 2016.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2017 var for ledere i SBV 32 prosent og i NBIM 22 prosent. For øvrige medarbeidere var andelen kvinner 43 prosent i SBV og 30 prosent i NBIM. Dette er tilnærmet uendret i forhold til 2016.

Kvinner lønnsnivå som prosent av menns lønnsnivå ved utgangen av 2017 var 95 (96) prosent for ledere i SBV og 93 (98) prosent for ledere i NBIM. For øvrige medarbeidere var det 88 (88) prosent for SBV og 80 (80) prosent for NBIM. Tall i parentes er andel i 2016.

For gruppen «Øvrige medarbeidere» er lønnen tilnærmet lik mellom kvinner og menn i hver enkelt av de underliggende stillingskategoriene. Grunnen til at gjennomsnittslønnen for kvinner

samlet sett er lavere enn for hver av stillingskategoriene, er at det er en lavere prosentandel kvinner i stillingskategoriene med høyest lønn.

Tiltak for å øke kvinneandelen er blant annet å benytte kvinnelige økonomer til å profilere Norges Bank ved ulike undervisnings- og læresteder, samt aktivt å oppfordre kvinnelige kandidater internt og eksternt til å søke ledige lederstillinger og påta seg ansvar for viktige prosjekter og utredninger. NBIM har etablert et kvinnettverk for å tiltrekke, beholde og utvikle kvinnelige medarbeidere.

Norges Bank ønsker å være en god arbeidsgiver for ansatte i ulike livsfaser, ved å legge til rette for at man skal kunne arbeide redusert eller hjemmefra ved behov. Ansatte over 62 år får fem betalte fridager ekstra.

Helse, miljø og sikkerhet

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2017 ble det rapportert 7 hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs- og feriesteder. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2017. Dette omfatter ikke HMS-resultater for eiendommer som er en del av investeringsporteføljen.

Banken har vernetjeneste i henhold til arbeidsmiljøloven. De ansatte i hvert verneområde velger sitt verneombud. Hovedverneombudet, som sitter i Arbeidsmiljøutvalget, velges senere blant de som er valgt til verneombud. Verneombudets oppgaver er å ivareta de ansattes interesser i saker som angår arbeidsmiljøet.

Ved ombyggingsprosjekter i banken blir retningslinjene for universell utforming lagt til grunn, og ved behov stilles hjelpemidler og verneutstyr til disposisjon. Banken har gode treningstilbud for ansatte. Banken får hvert år tilbakemeldinger på det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet gjennom individuelle arbeids-helsesamtaler i regi av bankens bedriftshelse-tjeneste og gjennom bankens årlige arbeidsmiljøundersøkelse. Rapportene viser høy trivsel og gjennomgående gode arbeidsforhold. Arbeidsmiljøutvalget, som består av av representanter for både ledelsen og de ansatte, vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

Samarbeid med fagforeningene

Bankens ledelse har god kontakt med fagforeningene. Samarbeidet er verdifullt og bidrar til at banken utvikler seg i positiv retning. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Dialogen med fagforeningene skjer blant annet i medarbeider- og personalutvalget, i bankens arbeidsmiljøutvalg og i jevnlig kontaktmøter. De ansatte har to representanter i hovedstyret som er til stede ved behandling av administrative saker.

Sykefravær og inkluderende arbeidsliv

Sykefraværet i banken er stabilt lavt. I 2017 var sykefraværet på 2,2 prosent – uendret fra 2016. Gjennom IA-avtalen er virksomheten forpliktet til å arbeide systematisk og langsiktig for å holde sykefraværet lavt. Banken legger forholdene til rette for medarbeidere med behov for spesielle tilpasninger og medvirker til at eldre arbeidstagere forlenger yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsettinger.



Sentralbanklov- utvalget

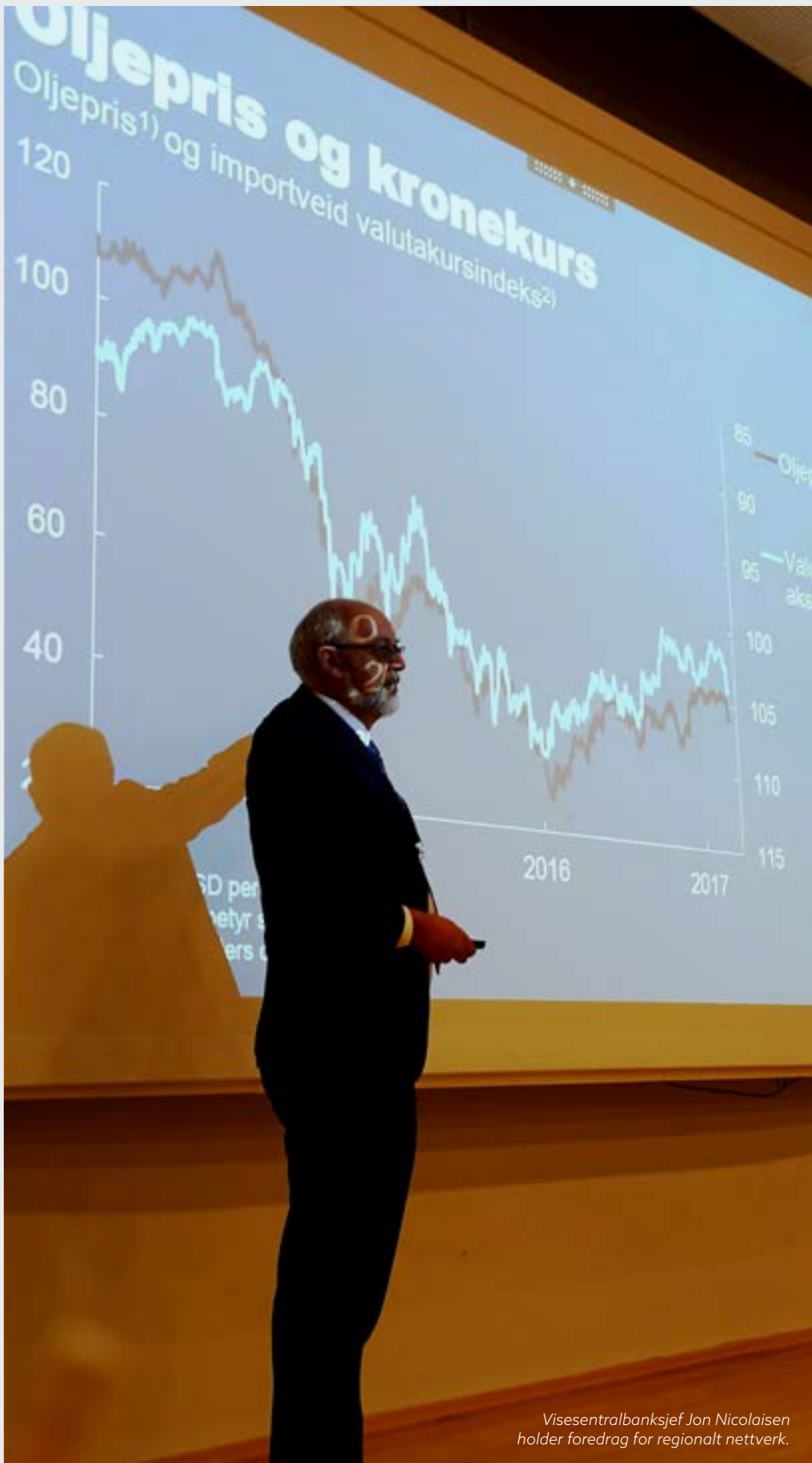
Den 23. juni 2017 mottok finansminister Siv Jensen sentralbanklovutvalgets utredning NOU 2017:13. Utvalget ble oppnevnt 10. april 2015 og ble ledet av tidligere sentralbanksjef og finansråd Svein Gjedrem.

Sentralbanklovutvalget ble nedsatt av regjeringen Solberg for å gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har

skjedd med hensyn til sentralbankens oppgaver siden dagens sentralbanklov kom i 1985. I 2016 ble utvalgets mandat utvidet til å omfatte en vurdering av alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland.

Norges Banks hovedstyre avga sitt hørings svar 26. oktober 2017, og til sammen kom det 50 hørings svar.





Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holder foredrag for regionalt nettverk.

Reiser ut for å ta næringslivet på pulsen

Hvert år møter ledelsen i Norges Bank og oljefondet hundrevis av bedriftsledere i alle deler av landet. – De bidrar med informasjon som er veldig viktig for oss, sier visesentralbanksjef Jon Nicolaisen.

Norges Banks rapporter fra det regionale nettverket er blitt en av de viktigste temperaturmålerne på tilstanden i norsk økonomi.

- Vi bruker nettverket aktivt som en del av det apparatet vi har for å lage oppdaterte analyser om norsk økonomi. Over tid har det vist seg å være veldig treffsikkert, sier Nicolaisen.

1300 INTERVJUER

Norges Bank og samarbeidspartnerne gjennomfører hvert år rundt 1300 intervjuer med bedriftsledere, kommuner og næringslivsorganisasjoner over hele landet. Funnene oppsummeres i nasjonale og regionale rapporter (se faktaboks).

I tillegg besøker sentralbankledelsen og representanter for Statens pensjonsfond utland (oljefondet) hvert år alle de sju regionene i nettverket. Her holder de foredrag og møter representanter for lokalt næringsliv, akademia, media og forvaltningen, og de drar på bedriftsbesøk.

- De to siste årene har vi arrangert samlinger med veldig godt oppmøte. Seminaret er også til inspirasjon både for oss og for bedriftene i nettverket, sier Agderforsknings Eirin Mølland, som har ansvaret for datainnsamlingen i region sør.
- Vi opplever svært god interesse og oppmøte, sier NTNUs Ole Henning Nyhus, koordinator for region midt.

I 2017 trakk hver av de regionale nettverksamlingene mellom 100 og 300 deltakere.

- Vi blir tatt godt imot når vi er på disse reisene. Vi får tatt pulsen på det lokale næringslivet, ikke minst gjennom å dra på bedriftsbesøk. Det bringer oss tettere på virkeligheten, sier Nicolaisen.

BESØKER BEDRIFTER

I løpet av året har sentralbankledelsen besøkt Lerum og Jatak på Kaupanger, Geno på Hamar, Glencore Nikkelverk i Kristiansand, Mo Industri-park i Mo, en storbonde på Klepp, IKM Subsea på Bryne, Q-Free i Trondheim og Lerøy Seafood i Bergen.

ØVERST VENSTRE: Sentralbanksjef Øystein Olsen på besøk hos Glencore Nikkelverk i Kristiansand.

F.v. produksjonsdirektør Nils G. Gjelsten, Olsen og koordinator for regionalt nettverk sør, Eirin Mølland.

ØVERST HØYRE: Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen besøkte saft- og syltetøyprodusenten Lerum i Kaupanger i mars 2017. F.v. Nicolaisen, nestsjef Karin Vikane i Indre Sogn sparebank og direktør for økonomi og forretningsutvikling i Lerum Bernt Bergheim. NEDERST: Rundt 300 personer møtte opp i Trondheim for å diskutere oljefondet og utsiktene for norsk økonomi med visesentralbanksjefene Egil Matsen (t.v. på bildet) og Jon Nicolaisen.



Visesentralbanksjefen husker særlig godt bonden på Jæren.

- Han startet nærmest med to tomme hender, og driver nå en gård med 400 kyr og 40000 kyllinger med bare to ansatte. Det imponerte meg, sier han.

Nicolaisen husker også godt da han besøkte bedrifter i offshorenæringen etter oljeprisfallet i 2014.

- Det er jo ikke alltid like festlig det vi får høre, men også slike historier har stor verdi. Økonomi er ikke bare tall, det handler om mennesker og bedrifter som sliter eller lykkes. Det er en dimensjon vi som jobber i en sentralbank ikke bør glemme, framholder han.

Norges Bank etablerte regionalt nettverk allerede i 2002. Hovedbegrunnelsen var at offisiell statistikk kommer med flere måneders forsinkelse, og revideres flere ganger. Banken hadde behov for data som gir et bedre bilde av situasjonen akkurat nå.

- Vi får kunnskap om det som foregår der ute, og vi får historien bak tallene. Vi får også informasjon om bedriftenes planer de nærmeste månedene, forklarer Henriette Brekke, som leder arbeidet med regionalt nettverk i Norges Bank.

MYE SKJØNN

I intervjuene får bedriftene spørsmål om utviklingen i produksjon, kapasitetsutnyttning, investeringer, sysselsetting, lønninger og priser i nær fortid. Samtidig blir de bedt om å anslå hvordan de tror disse størrelsene vil utvikle seg i nær framtid. Svarene blir deretter omregnet til indekser som forteller om pilene peker opp, rett fram eller ned.

DETTE ER REGIONALT NETTVERK

Norges Bank og samarbeidspartnerne intervjuer jevnlig ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer. Svarene sammenfattes i en rapport som publiseres fire ganger i året.

Utvalget av kontakter i nettverket gjenspeiler produksjonssiden i økonomien, både næringsmessig og geografisk. Til sammen er det cirka 1500 kontakter i nettverket.

Nettverket er delt inn i sju regioner: Nord, midt, nordvest, sørvest, sør, innland og øst.

Informasjonen fra det regionale nettverket er en del av informasjonsgrunnlaget for Norges Banks prognoser slik de fremkommer i blant annet *Pengepolitisk rapport*.

Medarbeiderne som gjennomfører intervjuene har jevnlig kontakt for å sikre at de tolker svarene likt. I tillegg gjennomgås de regionale rapportene av koordinatorene i Norges Bank.

- Det er mye skjønn i tallene våre, sier Brekke.
- Jeg opplever som oftest å få et bedre informasjonsgrunnlag ved å diskutere de store linjene fremfor eksakt prosentvis vekst for kontaktbedriftene. Rapporten gir vårt beste anslag for utviklingen der og da, sier Ole Henning Nyhus i region midt.



VENSTRE: Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen t.v. og oljefondets nestsjef Trond Grande på besøk hos Jatak i Kaupanger. I midten Odd Tufte, direktør for forretningsutvikling i Jatak. **HØYRE:** Visesentralbanksjef Egil Matsen og sentralbanksjef Øystein Olsen på besøk hos Mo Industripark.

TREFFSIKERT

Men til tross for at tallene er basert på skjønn, treffer de godt. Det bekrefter flere evalueringsrapporter, den siste utgitt i juni 2017. «Våre analyser tyder på at regionalt nettverk gir bedre ledende informasjon om veksten i BNP Fastlands-Norge for inneværende og neste kvartal enn boligpriser, aksjekurser og indikatorer fra andre bedriftsundersøkelser», heter det i Norges Bank staff memo 3/2017.

- Vi hadde ikke drømt om at det skulle bli så treffsikkert som det har vist seg å være, fordi det er snakk om et ganske lite utvalg bedrifter. Men tallene treffer fordi de vi intervjuer vet så godt hva de snakker om, sier visesentralbanksjef Nicolaisen.

Tilliten til tallene har dessuten økt over tid, påpeker Brekke, som i likhet med de andre intervjuerne er takknemlig og ydmyk overfor de kunnskapsrike kontaktpersonene som setter av tid til å svare på spørsmål.

- Vi blir tatt godt imot og er ydmyke for at toppledere tar seg tid til å treffe oss og i tillegg har forberedt svar på spørsmålene vi stiller, sier Eirin Mølland i region sør.



Sentralbankledelsen besøkte Geno AS sitt anlegg Store Ree i Stange i september 2017.



VENSTRE: F.v. visesentralbanksjef Egil Matsen, adm. dir. Richard Heiberg i Sparebank 1 Østlandet, fylkesmann i Hedmark Sigbjørn Johnsen og visesentralbanksjef Jon Nicolaisen.

HØYRE: Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holder foredrag i Sogndal.



VENSTRE: Oljefondets nestsjef Trond Grande forteller hvordan den norske petroleumsformuen blir forvaltet. **HØYRE:** Besøk hos hedmarksbedriften Geno AS, som blant annet driver med storfeavl. F.v. Konsernsjef Richard Heiberg i SpareBank 1 Østlandet, visesentralbanksjef Jon Nicolaisen og kommunikasjonssjef Runar Malkenes i Norges Bank, og styreleder Siri J Strømmevold i Sparebank 1 Østlandet.

Hovedpunkter

Resultatregnskap

	2017	2016
 NETTO INNTEKT fra finansielle instrumenter	30 mrd.	18 mrd.
 GEVINST/TAP VALUTA	-1 mrd.	-20 mrd.
 ANDRE INNTEKTER - herav forvaltningsgodtgjøring SPU	5 mrd. 4,7 mrd.	4 mrd. 3,7 mrd.
 DRIFTSKOSTNADER - herav forvaltningskostnader SPU	-6 mrd. -4,7 mrd.	-5 mrd. -3,7 mrd.
 TOTALRESULTAT	28 mrd.	-3 mrd.
 OVERFØRING TIL STATSKASSEN	14 mrd.	18 mrd.

Netto inntekt fra finansielle instrumenter, før gevinst/tap valuta, var 30 mrd. kroner, 12 mrd. kroner mer enn i 2016. Justert for tap som skyldes endringer i valutakursene, ble netto inntekt fra finansielle instrumenter 29 mrd. kroner i 2017. Dette er 31 mrd. kroner høyere enn i 2016.

Andre inntekter på 5 mrd. kroner består i hovedsak av forvaltningsgodtgjøring knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). I tillegg kommer blant annet husleie og inntekt på tjenester utført for staten og bankene på 0,1 mrd. kroner i 2017.

Driftskostnader utgjorde 6 mrd. kroner i 2017, mot 5 mrd. kroner i 2016. 4,7 mrd. kroner av kostnadene i 2017 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester og honorar til eksterne forvaltere.

Basert på retningslinjene for avsetning og disponering av Norges Banks resultat vil det overføres 14 mrd. kroner til statskassen i 2018.

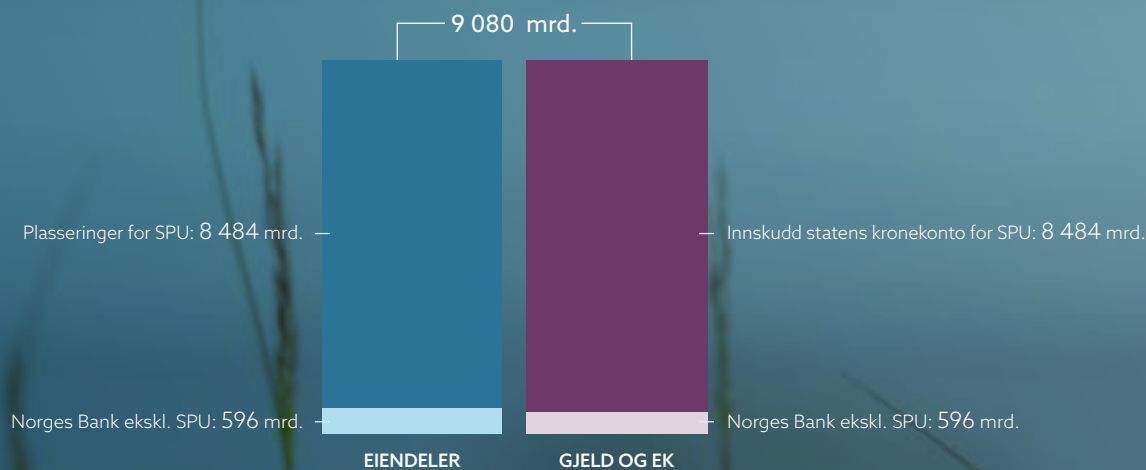
SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert fondsmidler til forvaltning som et innskudd på egen konto i Norges Bank og Norges Bank bærer ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU. Avkastningen i 2017, målt i fondets valutakurv, ble 13,7 %, hvorav 19,4 % for aksjeinvesteringene, 3,3 % for renteinvesteringene og 7,5 % for eiendomsinvesteringene. Forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet knyttet til forvaltningen av SPU var i 2017 på 4,7 mrd. kroner mot 3,7 mrd. kroner i 2016. Forvaltningskostnadene tilsvarer 0,06 % av fondets markedsverdi.

Hovedpunkter

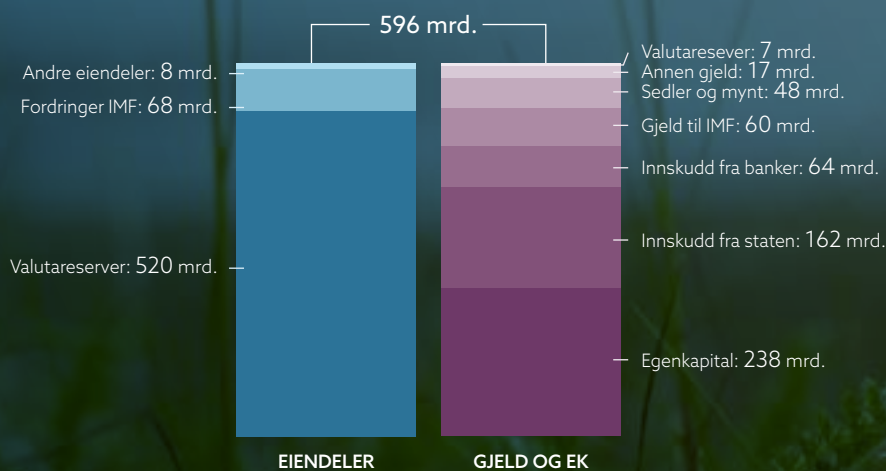
Balanse

70

NORGES BANK



NORGES BANK EKSKL. STATENS PENSJONSFOND UTLAND



I 2017 økte Norges Banks balanse ekskl. SPU med 22 mrd. til totalt 596 mrd. kroner ved utgangen av året.

Valutareserver utgjorde 87 % av totale eiendeler, etter en økning på 19 mrd. kroner i 2017. Valutareservene er ved årsslutt investert i obligasjoner (58 %), aksjer (36 %) og andre eiendeler (8 %).

Fordringer på IMF består av utlån, medlemsinnskudd i IMF (kvoten) og beholdning av SDR. Fordringene er på 68 mrd. kroner og utgjør 11 % av Norges Banks eiendeler ved utgangen av 2017.

Norges Banks egenkapital består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet utgjør bankens bundne egenkapital mens overføringsfondet utgjør grunnlaget for overføring til statskassen. Egenkapitalen var ved utgangen av 2017 på 238 mrd. kroner.

Statens innskudd var 162 mrd. kroner ved utgangen av 2017, en økning på 15 mrd. kroner fra 2016. Innskuddets størrelse varierer gjennom året med inn- og utflyt over statens driftskontoer. Bankenes innskudd på deres konti i Norges Bank var ved utgangen av 2017 på 64 mrd. kroner, fordelt på folioinnskudd og fastinnskudd.

Gjeld til IMF var på 60 mrd. kroner ved utgangen av 2017, en marginal økning fra 2016.

Det var sedler og mynt i omløp til en verdi av 48 mrd. kroner ved utgangen i 2017.

Markedsverdien av SPU var ved utgangen av 2017 på 8 488 mrd. kroner. Eiers kapital (kronekonto) er markedsverdien fratrukket skyldig forvaltningsgodtgjøring på 4,7 mrd. kroner. SPU består av 66,6 % aksjeinvesteringer, 30,8 % renteinvesteringer og 2,6 % eiendomsinvesteringer.

Årsregnskap 2017

REGNSKAP

Resultatregnskap _____	74
Balanse _____	75
Kontantstrømoppstilling _____	77
Oppstilling over endringer i egenkapital _____	78

NOTER

Note 1	Generell informasjon _____	79
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	80
Note 3	Inntekt/kostnad fra Aksjer og Obligasjoner _____	83
Note 4	Beholdning av Aksjer og Obligasjoner _____	84
Note 5	Valutareserver _____	85
Note 6	Måling til virkelig verdi _____	88
Note 7	Risiko _____	91
Note 8	Valuta _____	99
Note 9	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	101
Note 10	Sikkerhetsstillelse og motregning _____	103
Note 11	Pensjon _____	105
Note 12	Personalkostnader _____	109
Note 13	Forvaltningsgodtgjøring SPU _____	116
Note 14	Ikke-finansielle eiendeler _____	116
Note 15	Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter _____	118
Note 16	Sedler og mynt i omløp _____	119
Note 17	Det internasjonale valutafondet (IMF) _____	119

Note 18 Utlån til banker, innskudd fra banker og innskudd fra statskassen _____	123
Note 19 Transaksjoner med nærstående parter _____	125
Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU) _____	126
SPU Note 1 Generell Informasjon _____	130
SPU Note 2 Regnskapsprinsipper _____	130
SPU Note 3 Avkastning per aktivaklasse _____	130
SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	131
SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	132
SPU Note 6 Unotert eiendom _____	135
SPU Note 7 Måling til virkelig verdi _____	137
SPU Note 8 Risiko _____	143
SPU Note 9 Skatt _____	155
SPU Note 10 Gevinst/tap valuta _____	156
SPU Note 11 Forvaltningskostnader _____	157
SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	159
SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning _____	162
SPU Note 14 Nærstående parter _____	164
SPU Note 15 Interesser i andre foretak _____	164

BERETNING, VEDTAK OG UTTALELSE

Uavhengig revisors beretning _____	167
Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskap for 2017 _____	173
Representantskapets uttalelse om Hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken _____	173

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2017	2016
NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Netto inntekt/kostnad fra:			
-Aksjer	3	29 063	14 726
-Obligasjoner	3	1 618	3 868
-Finansielle derivater		-92	18
-Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	163	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		5	-2
Renteinntekter fra utlån til banker	18	14	91
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-496	-444
Netto renteinntekt fra IMF	17	33	9
Skattekostnad	3	-71	-76
Andre finansielle inntekter/kostnader		-10	-4
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		30 227	18 306
Gevinst/tap valuta	8	-1 488	-20 321
Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter		28 739	-2 015
FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 037 764	136 843
Trukket/(tilført) kronekonto SPU	20	-1 037 764	-136 843
Herav forvaltningsgodtgjøring	13	4 728	3 731
Forvaltning Statens pensjonsfond utland		4 728	3 731
ØVRIGE DRIFTSINNTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	15	124	128
DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	12	-1 908	-1 726
Øvrige driftskostnader	15	-3 792	-2 856
Av- og nedskrivning	14	-235	-210
Sum driftskostnader		-5 935	-4 792
Årsresultat		27 656	-2 948
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		27 656	-2 948
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	11	-2	-3
Totalresultat		27 654	-2 951

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2017	31.12.2016
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		8 533	22 728
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	25 559	26 774
Uoppgjorte handler		2 046	250
Aksjer	4	173 403	166 958
Utlånte aksjer	4,9,10	10 584	10 437
Obligasjoner	4	299 357	272 321
Finansielle derivater		2	2
Fordring på IMF	17	67 965	66 315
Utlån til banker	18	250	-
Andre finansielle eiendeler	13	5 707	6 263
Sum finansielle eiendeler		593 406	572 048
Plasseringer for Statens pensjonsfond utland			
Plasseringer for SPU	20	8 483 727	7 506 763
Ikke-finansielle eiendeler			
Ikke-finansielle eiendeler	14	2 563	2 563
SUM EIENDELER		9 079 696	8 081 374


Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2017	31.12.2016
GJELD OG EGENKAPITAL			
Finansiell gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	286	2 412
Uoppgjorte handler	9,10	6 617	18 542
Finansielle derivater		10	-
Annen finansiell gjeld		1 916	1 042
Gjeld til IMF	17	59 221	58 912
Innskudd fra banker	18	63 968	52 846
Innskudd fra statskassen	18	162 386	147 192
Sedler og mynt i omløp	16	48 420	50 495
Sum finansiell gjeld		342 824	331 441
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland			
Innskudd kronekonto SPU	20	8 483 727	7 506 763
Annen gjeld			
Pensjoner	11	59	130
Annen gjeld	19	15 087	18 361
Sum annen gjeld		15 146	18 491
Sum gjeld		8 841 697	7 856 695
Egenkapital		237 999	224 679
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		9 079 696	8 081 374


Oslo, 7. februar 2018


Øystein Olsen
(sentralbanksjef/leder)


Jon Nicolaisen
(første nestleder)


Egil Matsen
(andre nestleder)


Kristine Ryssdal


Karen Helene Ulltveit-Moe



Kjetil Storesletten


Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
(1. varamedlem)


Kristine Landmark
(2. varamedlem)


Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)


Kristoffer Haugen
(representant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2017	2016
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	4 169	4 221
Innbetaling av renter fra obligasjoner	4 981	4 563
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	211	166
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>	9 361	8 950
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	16 858	-2 762
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-30 898	-16 906
Netto kontantstrøm finansielle derivater	-227	80
Netto kontantstrøm av innskudd i banker	-5 210	5 241
Netto kontantstrøm av innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	-8 656	-6 961
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-9 385	-5 535
Kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	13 307	-6 378
Netto kontantstrøm fra statskassen	15 194	46 598
<i>Herav kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat</i>	60 837	100 616
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	3 731	3 933
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	4 075	26 260
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-237	-327
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-237	-327
Finansieringsaktiviteter		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-17 726	-26 589
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-17 726	-26 589
Netto endring i kontanter		
Innskudd i banker per 1. januar	22 728	23 173
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-13 888	-656
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-307	211
Innskudd i banker ved periodens slutt	8 533	22 728



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontantinnbetalinger og -utbetalinger er presentert separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er presentert netto.

Kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapsrapporteringen til SPU. I Norges Bank er tilførsler klassifisert som operasjonell aktivitet siden Norges Bank er forvalter av SPU.

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Sum egenkapital
1. januar 2016	192 178	53 178	245 356
Totalresultat	-2 951	-	-2 951
Overført til Annen gjeld	-	-17 726	-17 726
31. desember 2016	189 227	35 452	224 679
1. januar 2017	189 227	35 452	224 679
Totalresultat	20 108	7 546	27 654
Overført til Annen gjeld	-	-14 334	-14 334
31. desember 2017	209 335	28 664	237 999



REGNSKAPSPRINSIPP

Oppstilling over endringer i egenkapital for Norges Bank er utarbeidet i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*.

Egenkapitalen til Norges Bank består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet utgjør bankens bundne egenkapital og overføringsfondet utgjør grunnlaget for overføring til statskassen. Egenkapitalen i Norges Bank er regulert av retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kgl. res. 6. desember 2002, som følger:

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer⁽¹⁾ og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen⁽²⁾ og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond⁽³⁾, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet⁽⁴⁾ og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under punkt 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

2. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.

3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.

4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.

5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.

⁽¹⁾ Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2017.

⁽²⁾ Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2017.

⁽³⁾ Statens pensjonsfond utland (SPU).

⁽⁴⁾ I all hovedsak netto fordring/gjeld mot IMF.

Noter

Note 1 Generell informasjon

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Norges Bank utfører viktige samfunnsoppgaver og forvalter store verdier på vegne av fellesskapet. Gjennom sentralbankvirksomheten skal Norges Bank fremme økonomisk stabilitet i landet. Banken skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland (SPU).

SPU skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond, og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for fondets forvaltning. SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til Norges Bank Investment Management (NBIM).

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning av SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (*kronekontoen*). Banken skal i eget navn videreplassere kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aksjer, rentepapirer og fast eiendom. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når Statens petroleumsinntekter overstiger Statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i *Eiers kapital* i SPU.

Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i SPU. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir i sin helhet henført til kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank. Den forvaltede investeringsporteføljen tilsvarer det til enhver tid innstående beløp på kronekontoen. Nettoverdien av investeringsporteføljen presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse, og kronekontoen presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet.

2. GODKJENNING AV ÅRSREGNSKAPET

Årsregnskapet til Norges Bank for 2017, som omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 7. februar 2018 og fastsatt av representantskapet 22. februar 2018.

Note 2 Regnskapsprinsipper



HENVISNINGER TIL REGNSKAPSPRINSIPPER, VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Denne noten beskriver regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger som gjelder hele regnskapet. Øvrige regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger er beskrevet i de respektive oppstillingene og notene.



FORKLARING TIL VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelsen av regnskapet innebærer bruk av estimater og skjønsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. Estimater og skjønsmessige vurderinger baseres på tidligere erfaringer og forventinger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på det tidspunktet regnskapet avlegges. Estimatenes er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatet.

1. GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Årsregnskapet til Norges Bank er i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, fastsatt av Finansdepartementet.

Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av SPU og datterselskaper. Norges Banks regnskap omfatter regnskapsrapportering for SPU, se note 20 *Statens pensjonsfond utland (SPU)*. I henhold til forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, skal regnskapsrapportering for SPU utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU, med de tillegg og unntak som følger av forskriften.

Årsregnskapet utarbeides med regnskapsavslutning per 31. desember. Det er presentert i norske kroner og avrundet til nærmeste million. Avrundingsdifferanser kan forekomme.

2. ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NYE/ENDREDE STANDARDER OG FORTOLKNINGER

De anvendte regnskapsprinsippene er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår. Det er ingen nye eller endrede IFRS-standarder og fortolkninger, som har trådt i kraft for regnskapsåret som startet 1. januar 2017, som har hatt vesentlig påvirkning på regnskapet.

3. REGNSKAPSPRINSIPPER SOM GJELDER HELE REGNSKAPET

3.1 Finansielle eiendeler og forpliktelser

Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes i balansen ved inngåelse som part i instrumentets kontraktsmessige betingelser, eventuelt når risiko og avkastning overføres dersom dette er et annet tidspunkt. Transaksjoner blir innregnet på handle dato i tilfeller hvor kjøp eller salg av instrumentet skjer til vilkår som innebærer oppgjør på normale markedsvilkår.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettighetene til kontantstrømmene opphører, eller når den finansielle eiendelen og det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap av eiendelen overføres. Ved fraregning tilordnes gjennomsnittlig anskaffelseskost. Se note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for spesifisering av overførte eiendeler som ikke er fraregnet.

Finansielle forpliktelser blir fraregnet når den kontraktsmessige forpliktelsen har blitt oppgjort, er utgått eller har blitt kansellert.

Klassifisering

Finansielle eiendeler og forpliktelser måles til virkelig verdi ved førstegangsinnregning og alle finansielle eiendeler og forpliktelser blir klassifisert avhengig av type instrument, kontraktuelle betingelser og hensikten med investeringen i samsvar med IAS 39 *Finansielle instrumenter: Innregning og måling*.

Virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi-opsjon)
 Finansielle eiendeler og forpliktelser som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en dokumentert investeringsstrategi blir klassifisert ved førstegangsinnregning i kategorien *virkelig verdi over resultatet*. Dette innebærer at det benyttes en virkelig verdi-forretningsmodell for porteføljene som omfatter disse finansielle eiendelene og forpliktelsene, og at det overordnede målet er å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi. Finansielle eiendeler og forpliktelser blir i all hovedsak klassifisert som *virkelig verdi over resultatet*.

Holdt for handelsformål

Finansielle eiendeler og forpliktelser som er finansielle derivater blir klassifisert ved førstegangsinnregning i kategorien *holdt for handelsformål*.

Lån og fordringer

Finansielle eiendeler og forpliktelser som ikke er klassifisert som *virkelig verdi over resultatet* eller *holdt for handelsformål* blir klassifisert ved førstegangsinnregning som *lån og fordringer*.

3.2 Datterselskaper

Det er etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av SPU. Disse datterselskapene er enheter der SPU har kontroll. Sentrale datterselskaper er oppført i note 20.15 *Interesser i andre foretak*.

IFRS 10 *Konsernregnskap* er anvendt. IFRS 10 definerer en investeringsenhet og innfører et pliktig unntak fra konsolidering for investeringsenheter.

Datterselskaper som er investeringsenheter blir målt til virkelig verdi over resultatet i tråd med unntak fra konsolidering for investeringsenheter. Andre datterselskaper som ikke er investeringsenheter, og som yter investeringsrelaterte tjenester for SPU i forbindelse med forvaltning av unoterte eiendomsinvesteringer, konsolideres i regnskapet til SPU.

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet er presentert i balansen som *Unotert eiendom*. Datterselskapene investerer, gjennom andre selskaper, utelukkende i fast eiendom. Regnskapsprinsipper for finansielle eiendeler er anvendt for datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet, se punkt 3.1. Se note 20.6 *Unotert eiendom* for øvrige regnskapsprinsipper knyttet til unotert eiendom.

Konsoliderte datterselskaper

Konsoliderte datterselskaper eier ikke, hverken direkte eller indirekte, investeringer i eiendom. Konserninterne transaksjoner og mellomværender elimineres ved konsolidering.

! SKJØNNMESSIG VURDERING

SPU er en investeringsenhet basert på følgende:

- SPU mottar midler fra den norske stat, som er en nærstående part og eneste eier, og leverer profesjonelle investeringstjenester i form av forvaltningen av fondet, til den norske stat,
- SPU er forpliktet overfor den norske stat til å investere utelukkende for verdistigning og kapitalinntekter,
- SPU måler og evaluerer avkastning for alle investeringer utelukkende basert på virkelig verdi.

En investeringsenhet skal ha en strategi som definerer tidshorizonten for realisering av investeringene. SPU har en svært lang tidshorizont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at SPU oppfyller kriteriene i definisjonen av en investeringsenhet.

4. NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2018 ELLER SENERE

Vedtatte IFRS-standarder med ikrafttredelsesdato fra 2018 eller senere som er ansett relevante for regnskapsrapporteringen er beskrevet nærmere under dette punktet. Øvrige standarder, endringer i standarder og fortolkninger som er utgitt, men ikke trådt i kraft, forventes å være uvesentlige eller ikke relevante på implementeringstidspunktet.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

IFRS 9 inneholder krav for innregning, måling, nedskrivning, sikringsbokføring og fraregning av finansielle instrumenter. Standarden erstatter IAS 39 *Finansielle instrumenter: Innregning og måling*.

Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler som inneholder vanlige lånevilkår regnskapsføres til amortisert kost, med mindre forretningsmodellen tilsier

at de skal måles til virkelig verdi. Andre finansielle eiendeler skal regnskapsføres til virkelig verdi.

Klassifikasjons- og målereglene for finansielle forpliktelser etter IFRS 9 er en videreføring av IAS 39, med unntak for finansielle forpliktelser utpekt til *virkelig verdi over resultatet* (virkelig verdi-opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittrisiko skilles ut og føres over andre inntekter og kostnader (totalresultat).

Standarden introduserer ny vurderingsmetode for nedskrivning av utlån. Etter IFRS 9 skal det avsettes for forventet tap basert på relevant informasjon fra og med innregningstidspunktet. Endringen fra dagens standard er at tap vil kunne vises i regnskapet før det har inntruffet en tapshendelse som definert i IAS 39. Nedskrivningsreglene vil gjelde for alle gjeldsinstrumenter målt til amortisert kost og til virkelig verdi med verdiendringer over andre inntekter og kostnader.

IFRS 9 trer i kraft fra 1. januar 2018. Muligheten for tidlig anvendelse vil ikke benyttes. Implementering av IFRS 9 vil ikke medføre en endring i klassifisering og måling av finansielle instrumenter og vil derfor ikke gi noen implementeringseffekt på regnskapet.

Implementeringen av standarden vil heller ikke medføre endret tapsavsetning for Norges Bank basert på beregninger for balanseførte gjeldsinstrumenter per 31. desember 2017.

IFRS 15 *Driftsinntekter fra kontrakter med kunder* og IFRS 16 *Leieavtaler*
Standardene gjelder fra henholdsvis 1. januar 2018 og 1. januar 2019.

Implementeringen av standardene vil ikke påvirke Norges Banks regnskap.



Note 3 Inntekt/kostnad fra Aksjer og Obligasjoner



REGNSKAPSPRINSIPP

Følgende regnskapsprinsipper er knyttet til de respektive inntekts- og kostnadselementene:

Utbytte innregnes på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan.

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. *Rentekostnader* innregnes etter hvert som de påløper.

Realisert gevinst/tap utgjør i hovedsak beløp realisert når eiendeler eller forpliktelser blir fraregnet. Realisert gevinst/tap inkluderer transaksjonskostnader, som resultatføres når de påløper. Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til den gjennomførte transaksjonen. For investeringer i *Aksjer* samt *Obligasjoner* omfatter dette normalt kurtasje og dokumentavgift.

Urealisert gevinst/tap utgjør endringer i virkelig verdi i perioden for den relaterte balansepost som ikke kan tilskrives de tidligere omtalte kategoriene.

Tabell 3.1 Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Utbytte	4 145	4 219
Realisert gevinst/tap	8 708	3 452
Urealisert gevinst/tap	16 210	7 055
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	29 063	14 726

Tabell 3.2 Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Renter	4 880	4 546
Realisert gevinst/tap	-1 200	-264
Urealisert gevinst/tap	-2 062	-414
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	1 618	3 868

Skattekostnad

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i flere utenlandske markeder. Skattekostnaden består av inntektsskatt som Norges Bank ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler. Dette gjelder i all hovedsak kildeskatt på utbytte tilknyttet valuta-reservenes aksjeinvesteringer.

Skattekostnaden for 2017 utgjorde 71 millioner kroner mot 76 millioner kroner i 2016.

Skatt betalt i Tyskland og Japan utgjør henholdsvis 21,3 millioner kroner og 20,1 millioner kroner.

Norges skatteavtaler med de nevnte landene gir en skattesats på 15 prosent. Betalt skatt knytter seg til kildeskatt på utbytte. Skattekostnaden forøvrig fordeles seg med mindre beløp på en rekke andre land.

Regnskapsprinsipper for skatt er ytterligere beskrevet i note 20.9 *Skatt*.

Note 4 Beholdning av Aksjer og Obligasjoner



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer og obligasjoner er klassifisert ved førstegangsinnregning som *virkelig verdi over resultatet* og måles i balansen til virkelig verdi. Opptjente og påløpte utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen og er spesifisert i tabellene 4.1 og 4.2 for henholdsvis *Aksjer* og *Obligasjoner*. Balanselinjen *Aksjer* inkluderer investeringer i depotbevis (depository receipts) og andeler i noterte fond. Utlånte aksjer og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*.

For ytterligere informasjon om måling til virkelig verdi se note 6 *Måling til virkelig verdi*.

Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i note 3 *Inntekt/kostnad fra Aksjer og Obligasjoner*.

Tabell 4.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	31.12.2017		31.12.2016	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	183 987	170	177 395	193
Sum aksjer	183 987	170	177 395	193
Herav utlånte aksjer	10 584	-	10 437	-

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2017			31.12.2016		
	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Obligasjoner	292 122	299 357	1 559	261 063	272 321	1 659
Sum obligasjoner	292 122	299 357	1 559	261 063	272 321	1 659

¹ Nominell verdi er omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens kurs. Nominell verdi består av pålydende verdi av instrumentet eller hovedstol.

Obligasjoner på Norges Banks balanse er i sin helhet knyttet til forvaltningen av valutareservene. Norges Bank utsteder statsgjeld og inngår finansielle kontrakter innenfor statsgjeldforvaltningen i Finansdepartementets navn. Transaksjoner knyttet til statsgjeldforvaltningen regnskapsføres i statsregnskapet og ikke på Norges Banks balanse.

Bank for International Settlements (BIS)

BIS fungerer som en bank for sentralbankene, og skal i tillegg bistå sentralbanker ved å bidra til internasjonalt samarbeid og i arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet.

BIS er et aksjeselskap eid av sentralbanker. Norges Bank har 8 000 stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR) i BIS, i tillegg til 564 ikke-stemmerettsberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR), totalt 8 564 aksjer.

BIS har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 prosent av aksjenes pålydende, resterende 75 prosent er kommitert kapital som ikke er bokført i balansen.

Aksjer i BIS og mottatt utbytte fra BIS, som vist i tabell 4.3, inngår også som en del av hhv. aksjer i tabell 4.1 og utbytte i tabell 3.1.

Tabell 4.3 Aksjer i BIS

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Aksjer i BIS	200	200
Kommitert kapital, ikke bokført i balansen	374	372
Mottatt utbytte fra BIS	30	22

Note 5 Valutareserver

RAMMEVERK FOR FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Valutareservene utenom petrobufferporteføljen deles inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og IKT. Aksjeporteføljen forvaltes av NBIM.

Renteporteføljen kan plasseres i kontantinnskudd og statscertifikater og statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA.

Tillatte instrumenter skal være denominert i EUR, USD, GBP eller JPY. Kontantplasseringer kan i tillegg foretas i CNY. Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA.

Aksjeporteføljen kan plasseres i kontantinnskudd og aksjer notert på en regulert og anerkjent markeds plass. Tillatte instrumenter skal være denominert i EUR, USD, GBP, JPY, CAD, AUD, CHF, SEK og DKK. Referanseindeksen for aksjeporteføljen

er en skattejustert versjon av FTSE All World Developed Market Index, begrenset til land i Eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 35 prosent. Dersom aksjeandelen utgjør mindre enn 31 prosent eller mer enn 39 prosent på siste handledag i måneden skal det foretas en rebalansering til 35 prosent på siste handledag i den påfølgende måneden.

Petrobufferporteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og eventuelle overføringer fra SPU. Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen blir plassert i korte rentepapirer. Det er ikke fastsatt en referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Tabell 5.1 og 5.2 viser resultat- og balanseoppstilling for valutareservene fordelt per portefølje. Valutareservene presenteres slik de operasjonelt følges opp av Norges Bank, mindre avvik mot IMF's definisjon av valutareserver kan derfor forekomme.

Tabell 5.1 Valutareserver porteføljevært

Beløp i millioner kroner				2017
Resultat	Porteføljer			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petro-buffer	
Netto inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	29 033	-	-	29 033
- Obligasjoner	-	1 618	-	1 618
- Finansielle derivater	-10	-82	-	-92
- Utlån med sikkerhetsstillelse	42	26	95	163
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	7	-2	5
Skattekostnad	-71	-	-	-71
Andre finansielle inntekter / kostnader	-5	-	-	-5
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	28 989	1 569	93	30 651
Gevinst/tap valuta	-1 285	794	-1 016	-1 507
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	27 704	2 363	-923	29 144

Beløp i millioner kroner				2016
Resultat	Porteføljer ¹			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petro-buffer	
Netto inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	14 705	-	-	14 705
- Obligasjoner	-	3 868	-	3 868
- Finansielle derivater	21	-3	-	18
- Utlån med sikkerhetsstillelse	49	66	5	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	2	3	-7	-2
Skattekostnad	-76	-	-	-76
Andre finansielle inntekter / kostnader	-	5	-	5
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	14 701	3 939	-2	18 638
Gevinst/tap valuta	-5 403	-13 545	-906	-19 854
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	9 298	-9 606	-908	-1 216

¹ Porteføljeeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Renteporteføljen består av de lange renteinvesteringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner				31.12.2017
Balanse	Porteføljer			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petrobuffer	
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	63	3 867	4 446	8 376
Utlån med sikkerhetsstillelse	286	4 856	20 417	25 559
Uoppgjorte handler	88	1 958	-	2 046
Aksjer	173 203	-	-	173 203
Utlånte aksjer	10 584	-	-	10 584
Obligasjoner	-	299 357	-	299 357
Finansielle derivater	2	-	-	2
Andre finansielle eiendeler	74	-	399	473
Sum finansielle eiendeler	184 300	310 038	25 262	519 600
FINANSIELL GJELD				
Innlån med sikkerhetsstillelse	286	-	-	286
Uoppgjorte handler	-	4 794	1 823	6 617
Finansielle derivater	-	-	10	10
Annen finansiell gjeld	292	-	-	292
Sum finansiell gjeld	578	4 794	1 833	7 205
Netto valutareserver	183 722	305 244	23 429	512 395

Beløp i millioner kroner				31.12.2016
Balanse	Porteføljer ¹			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petrobuffer	
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	265	3 359	18 972	22 596
Utlån med sikkerhetsstillelse	596	16 788	9 390	26 774
Uoppgjorte handler	52	198	-	250
Aksjer	166 758	-	-	166 758
Utlånte aksjer	10 437	-	-	10 437
Obligasjoner	-	272 321	-	272 321
Finansielle derivater	2	-	-	2
Andre finansielle eiendeler	1 519	-	437	1 956
Sum finansielle eiendeler	179 629	292 666	28 799	501 094
FINANSIELL GJELD				
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	-	2 412
Uoppgjorte handler	-	9 664	8 878	18 542
Finansielle derivater	-	-	-	-
Annen finansiell gjeld	-	-	-	-
Sum finansiell gjeld	2 412	9 664	8 878	20 954
Netto valutareserver	177 217	283 002	19 921	480 140

¹ Porteføljeeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Renteporteføljen består av de lange renteinvesteringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen.

Note 6 Måling til virkelig verdi



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer og Obligasjoner, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt og mottatt kontantsikkerhet* er holdt til virkelig verdi i balansen.

Virkelig verdi, som definert i IFRS 13 *Måling til virkelig verdi*, er den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet.

1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet for et verdipapir eller en eiendel ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi innebærer verdsettelsesusikkerhet, hovedsakelig på grunn av ikke-observerbare inndata som brukes i verdsettelsesmodeller. Verdsettelsesrisikoen følges opp av kontrollmiljøet i Norges Bank som regulerer måling til virkelig verdi. Dette er beskrevet i punkt 5 i denne noten.

2. VERDSETTELSESUSIKKERHET OG HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Alle verdipapirene i valutareservene måles til virkelig verdi. Disse har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 6.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet:

- Nivå 1 består av eiendeler verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesusikkerhet.
- Eiendeler og gjeldsposter som er klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Inndata anses som observerbare dersom de kan bli direkte observert fra transaksjoner i et aktivt marked, eller dersom det er klare eksterne tegn på en gjennomførbar salgspris. Investeringer klassifisert som nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

En oversikt over modeller og verdsettelsesmetoder med sine respektive observerbare og ikke-observerbare inndata, kategorisert per type instrument er beskrevet i punkt 4 i denne noten.



VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3-investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

Tabell 6.1 Valutareservenes investeringer fordelt på nivåer for verdsettelsesrisikoen

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Aksjer	183 183	176 696	603	499	1	-	183 787	177 195
Obligasjoner	299 357	272 321	-	-	-	-	299 357	272 321
Finansielle derivater (eiendeler)	2	2	-	-	-	-	2	2
Finansielle derivater (gjeld)	-10	-	-	-	-	-	-10	-
Annet ¹	-	-	29 259	30 622	-	-	29 259	30 622
Totalt	482 532	449 019	29 862	31 121	1	-	512 395	480 140
Totalt (prosent)	94,2	93,5	5,8	6,5	-	-	100,0	100,0

¹ Annet består av andre eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter, herunder gjensalgsvtaler, innskudd i banker, kortsiktig innlån, uoppgjorte handel, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld. Dette er ikke noterte instrumenter og følgelig klassifisert i nivå 2.

Verdsettelsesrisikoen for valutareservene ved utgangen av 2017 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2016. Majoriteten av den totale porteføljen er forbundet med lav verdsettelsesrisiko og klassifisert som nivå 1. Nesten samtlige aksjer (99,7 prosent) er klassifisert som nivå 1. For obligasjoner er samtlige investeringer klassifisert som nivå 1 og således verdsatt med observerbare markedskurser.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Det har ikke vært vesentlige bevegelser mellom nivåene i verdsetteshierarkiet og allokeringen er tilnærmet uendret fra 2016.

4. VERDSETTELSESMETODER

Norges Bank har definert hierarkier for hvilke pris-kilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av priser fra andre anerkjente eksterne leverandører. I det neste avsnittet presenteres verdsettelsesteknikkene som blir brukt for aksjer klassifisert som nivå 2.

Aksjer (nivå 2)

Aksjer verdsatt basert på modeller med observerbar inndata fra leverandører er i henhold til verdsetteshierarkiet klassifisert som nivå 2-investeringer. Disse beholdningene er ofte instrumenter som ikke blir handlet daglig eller noterte aksjer som er suspendert fra handel. Verdsettelsesmodellene hensyntar flere typer observerbar inndata som pris på sammenlignbare aksjer, når aksjen sist var omsatt, volum og bakgrunn for suspensjon.

5. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi i NBIM og Norges Bank Markeder og IKT er organisert rundt en formalisert og dokumentert regnskaps- og verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet hos NBIM fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i NBIMs verdivurderingskomité. Porteføljene som forvaltes i Norges Bank Markeder og IKT inneholder kun likvide statspapirer hvor verdsettelsesrisiko er meget lav. Norges Bank Markeder og IKT har derfor ikke en egen verdivurderingskomité, men eventuelle spørsmål blir avklart i en egen forvaltningskomité.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger. Prosessene er skalerbare for markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

Alle beholdninger og investeringer er som hovedregel verdsatt av eksterne, uavhengige prisleverandører. Disse er valgt på grunnlag av analyser foretatt av avdelingene som er ansvarlig for verdifastsettelsen.

Verdsettelsesleverandørene følges opp løpende gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. For en stor andel av beholdningene er innhentede priser basert på priser som er direkte observerbare i markedet. For beholdninger hvor det ikke er tilstrekkelig likviditet til at verdsettelsen kan baseres på observerbare priser, anvendes anerkjente modeller. Her benyttes det så langt som mulig observerbare data-

punkter, men i noen tilfeller er det grunnet manglende likviditet benyttet ikke-observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i verdsettelsesavdelingene. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter som overvåkes og justeres i overensstemmelse med markedsforholdene. Ved månedsslutt blir det utført mer omfattende kontroller av finansielle instrumenter for å sikre at verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi.

I NBIM utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdivurderingskomiteen, som består av ledergruppen i NBIM, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komiteen behandler dokumentasjonen og større prisingsspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

6. ANDRE INVESTERINGER

Norges Bank har andre aksjeinvesteringer utover de nevnt i tabell 6.1. Dette er investeringer Norges Bank foretar i kraft av å være Norges sentralbank og ivaretagelse av Norges internasjonale funksjoner innenfor dette området. Slike anliggender er langsiktige forhold uten økonomisk inntjening som formål og har ingen karakter av å være finansielle investeringer. Aksjer i Bank for International Settlements er verdsatt til 200 millioner kroner og allokeres til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Prisfastsettelsen er usikker grunnet manglende aktivitet i markedet. Disse er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata.



Note 7 Risiko

RAMMEVERK

Hovedstyret har etablert prinsipper for risikostyring i sentralbankvirksomheten, herunder finansiell risiko. I tillegg er det fastsatt egne prinsipper for forvaltningen av Norges Banks valutareserver. Disse er videre operasjonalisert gjennom retningslinjer for forvaltningen, fastsatt av sentralbanksjefen. Sammensettingen av porteføljene til valuta-reservene og den tilhørende risikoen blir i hovedsak bestemt av referanseindeksen som hovedstyret definerer.

Gjennom forvaltningen av valutareservene er Norges Bank eksponert mot ulike typer finansiell risiko, herunder markedsrisiko, kreditt- og motpartsrisiko. Risikostyring i forvaltningen er definert som styring av disse risikoene. I NBIM og Norges Bank Markeder og IKT har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i henholdsvis aksje- og renteporteføljen i henhold til gjeldene prinsipper og retningslinjer.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er definert som risiko for tap på eksponeringer mot finansielle eiendeler som følge av endringer i aksje-, rente- eller valutamarkedet, herunder endringer i kredittpåslag.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er definert som risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er definert som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko inkluderer risiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørrisiko og depotrisiko. Risikoeksponeringen som følger av motpartsrisiko er definert som kostnaden ved å erstatte en eller flere transaksjoner med en motpart som følge av motpartens manglende oppfyllelse av sine forpliktelser.

RISIKOSTYRINGSPROSESSEN

Norges Bank benytter flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere finansiell risiko. Robuste, anerkjente risikostyringssystemer og -prosesser komplementeres av internt utviklede målemetoder og prosesser.

MARKEDSRISIKO

Norges Bank måler både absolutt og relativ risiko for plasseringene i porteføljene.

Kontinuerlig overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for porteføljen.

Konsentrasjonsrisiko

Valutareservene har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. I tillegg har aksjeporteføljen investeringer i børsnoterte selskaper.

Tabell 7.1 Valutareservenes fordeling per aktivaklasse og region/stat

			31.12.2017	
		Markedsverdi i prosent per region/stat	Markedsverdi i prosent per aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
AKSJEPORTEFØLJEN				
Aksjer	Amerika	62,7		115 220
	Europa	24,4		44 810
	Asia og Oseania	12,9		23 692
Aksjeporteføljen totalt			100,0	183 722
RENTEPORTEFØLJEN				
Obligasjoner	USA	50,2		150 269
	Frankrike	20,0		60 039
	Tyskland	14,1		42 078
	Storbritannia	8,0		24 006
	Japan	7,7		22 965
Obligasjoner totalt			98,1	299 357
Kontanter	Amerika	37,4		2 202
	Europa	41,1		2 421
	Asia og Oseania	21,5		1 264
Kontanter totalt			1,9	5 887
Renteporteføljen totalt			100,0	305 244
PETROBUFFERPORTEFØLJEN				
Kontanter	Amerika	62,8		14 722
	Europa	37,2		8 707
Petrobufferporteføljen totalt			100,0	23 429
Valutareserver totalt				512 395

			31.12.2016	
		Markedsverdi i prosent per region/stat	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
AKSJEPORTEFØLJEN				
Aksjer	Amerika	63,6		112 710
	Europa	23,7		42 000
	Asia og Oseania	12,7		22 507
Aksjeporteføljen totalt			100,0	177 217
RENTEPORTEFØLJEN				
Obligasjoner	USA	50,2		136 676
	Frankrike	18,1		49 333
	Tyskland	15,7		42 757
	Storbritannia	8,1		21 925
	Japan	7,9		21 630
Obligasjoner totalt			96,2	272 321
Kontanter	Amerika	46,1		4 923
	Europa	44,4		4 740
	Asia og Oseania	9,5		1 018
Kontanter totalt			3,8	10 681
Renteporteføljen totalt			100,0	283 002
PETROBUFFERPORTEFØLJEN				
Kontanter	Amerika	23,9		4 761
	Europa	76,1		15 160
Petrobufferporteføljen totalt			100,0	19 921
Valutareserver totalt				480 140

Tabell 7.2 Valutareservenes største totalposisjoner i aksjer

Beløp i millioner kroner	Sektor	31.12.2017 Aksjer
Apple Inc	Teknologi	4 268
Microsoft Corp	Teknologi	3 125
Alphabet Inc	Teknologi	3 041
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	2 132
Facebook Inc	Teknologi	1 960
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 826
Johnson & Johnson	Helse	1 816
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 793
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	1 638
Bank of America Corp	Finans	1 388

Beløp i millioner kroner	Sektor	31.12.2016 Aksjer
Apple Inc	Teknologi	3 459
Microsoft Corp	Teknologi	2 642
Alphabet Inc	Teknologi	2 510
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	2 067
Johnson & Johnson	Helse	1 749
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 728
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 690
General Electric Co	Industri	1 597
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	1 566
Wells Fargo & Co	Finans	1 548

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdisvingninger i valutareservene. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger i løpet av et år. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å avvike fra det beregnede tallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller

relative risiko. Absolutt risiko er kun for porteføljen, mens relativ risiko er for porteføljen målt mot referanseindeksen. For aksjeporteføljen vekter modellen ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre år og benytter en parametrisk beregningsmetode. Renteporteføljen benytter også en parametrisk modell, men benytter daglige avkastningsdata hvor de siste observasjoner får høyere vekt. Begge porteføljene benytter samme modell både for porteføljenes absolutte og relative volatilitet.

Tabell 7.3 inneholder også tall for den porteføljestrukturen som var gjeldende frem til utgangen av november 2016. Tall for 2017 er kun utarbeidet for ny porteføljestruktur.

Tabell 7.3 Spesifikasjon av porteføljerisiko

	Forventet volatilitet, i prosent								
	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017	31.12.2016	30.11.2016	Min 2016 ²	Maks 2016 ²	Snitt 2016 ²
Langsiktig portefølje ¹						9,6	9,6	10,1	9,9
Aksjer						14,5	13,5	14,5	14,3
Obligasjoner						9,8	9,8	10,6	10,2
Pengemarkedsporteføljen ¹						8,7	8,7	16,0	11,2
Aksjeporteføljen ¹	14,1	14,1	14,8	14,6	14,5				
Renteporteføljen ¹	7,1	6,2	9,1	7,2	8,7				

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter								
	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017	31.12.2016	30.11.2016	Min 2016 ²	Maks 2016 ²	Snitt 2016 ²
Langsiktig portefølje ¹						8	5	8	6
Aksjer						15	11	18	14
Obligasjoner						4	2	4	3
Pengemarkedsporteføljen ¹						2	2	8	5
Aksjeporteføljen ¹	9	9	36	11	14				
Renteporteføljen ¹	10	2	11	8	5				

¹ Portefølleinndelingen ble endret 1. desember 2016. Aksjeporteføljen er direkte sammenlignbar med tidligere år.

² Renteporteføljen består av de lange renteinvesteringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen.

² Beregninger januar – november 2016.

Ved utgangen av 2017 var absolutt risiko i aksjeporteføljen målt til 14,1 prosent. Dette betyr at for porteføljen kan det forventes årlige verdisvingninger i størrelsesorden 25,9 milliarder kroner. Ved utgangen av året var relativ risiko for aksjeporteføljen på 9 basispunkter, mot 14 basispunkter ved utgangen av 2016. Nedgangen i forventet relativ volatilitet skyldes endringer i investeringsstrategi som førte til lavere eksponering mot ulike systematiske risikofaktorer. Dette innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til aksjeporteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde ved årsslutt, forventes å variere med mindre enn 9 basispunkter fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. Den høyeste observerte forventede relative volatiliteten i 2017 var på 36 basispunkter ved utgangen av første kvartal. Årsaken var stor negativ kontantbeholdning på om lag 5 milliarder kroner i forbindelse med rebalansering mellom aksjeporteføljen og renteporteføljen.

Renteporteføljen hadde ved årsslutt en absolutt risiko på 7,1 prosent, noe som tilsier en forventet årlig verdisvingning på om lag 21,7 milliarder kroner. Relativ risiko for renteporteføljen var 10 basispunkter.

Styrker og svakheter

Styrken ved denne typen risikomodeller er at man kan estimere risiko knyttet til en portefølje på tvers av forskjellige aktivaklasser, markeder, valutaer, verdipapirbeholdninger og derivater, og uttrykke risikoen gjennom ett enkelt tall som hensyntar samvariasjon mellom de forskjellige aktivaklassene, verdipapirene og risikofaktorene.

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i markeder uten større endringer i volatilitet. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. De beregnede risikomålene er annualiserte. Annualisering innebærer at det antas at volatiliteten er konstant og uavhengig over tid.

Etterprøving av modeller

Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risiko-modellene for å validere modellens evne til å estimere risiko.

KREDITTRISIKO

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine beta-

lingsforpliktelser. Renteporteføljen består kun av statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan. Alle med høy kredittvurdering fra eksterne kredittvurderingsbyrå. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risikoprofil.

Tabell 7.4 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner		31.12.2017		31.12.2016	
	Kredittvurdering ¹				
Obligasjoner	AAA	192 347	64,2 %	179 433	65,9 %
	AA	84 045	28,1 %	71 258	26,2 %
	A	22 965	7,7 %	21 630	7,9 %
Sum obligasjoner		299 357	100,0 %	272 321	100 %

¹ AAA består av amerikanske og tyske statsobligasjoner i hhv. amerikanske dollar og euro. AA består av franske og britiske statsobligasjoner i hhv. euro og britiske pund. A består av japanske statsobligasjoner i japanske yen.

MOTPARTSRISIKO

Valutareservene benytter et stort antall motparter som er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Eksposering for motpartsrisiko er knyttet til handel i valutakontrakter, gjensalg-avtaler, verdipapirutlån samt verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel og verdipapirutlån. Usikrede bankinnskudd er også definert som motpartsrisiko. Slik motpartsrisiko oppstår blant annet i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen.

Det er videre eksposering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depot-systemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For valutahandler er det krav til motpartens kredittkvalitet og flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i valutakontrakter og gjensalgavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksposering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer.

For verdipapirutlån gjennom eksterne agenter og verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel, benyttes en metode der det legges til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av netto eksponering.

Ved utgangen av 2017 ansees motpartsrisikoen å være lav. Det er stilt sikkerhet som overstiger eksponeringen i de åpne gjensalgavtalene og usikrede bankinnskudd er nesten utelukkende plassert hos FED eller BIS. Andre posisjoner er av uvesentlig størrelse og karakter.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som svært lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoindikatorer.

Tabell 7.5 Motparter¹ fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
AAA	2	-	-	-
AA	29	30	11	22
A	49	54	41	40
BBB	6	15	8	11
BB	1	1	5	4
B	-	-	13	13
Totalt	87	100	78	90

¹ Motparter under kategorien «Meglerhus» er definert som aksje- og obligasjonsmeglere samt futures meglere. Motparter i øvrige transaksjoner/ handler er klassifisert som «ikke meglerhus». I de tilfeller en motpart benyttes til både å handle verdipapirer og i andre transaksjoner vil samme motpart være inkludert i begge kategorier. Tabellen inkluderer motparter per juridiske enhet, slik at et konsern kan ha flere motparter inkludert.

ØVRIG RISIKO

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risiko for ikke å kunne oppfylle finansielle forpliktelser på avtalt tidspunkt. Norges Bank er som sentralbank ikke eksponert for likviditetsrisiko i egen valuta.

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurser. Norges Bank har, hovedsakelig gjennom valutareservene, investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Norges Banks investeringer endres positivt eller negativt som følge av endringer i valutakurs og verdien av disse investeringene er følgelig utsatt for valutakursrisiko. Se note 8 *Valuta* for ytterligere informasjon.

Kredittrisiko knyttet til utlån til banker

Norges Bank tilbyr bankene lån med fast løpetid (F-lån) og døgnlån (D-lån). D-lån kan ytes gjennom dagen og over natten. Utlån til banker gis med sikkerhet i verdipapirer pantsatt til fordel for Norges Bank, eventuelle F-innskudd i Norges Bank eller pant i form av innskudd gjennom dagen på egne kontoer i Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank.

Norges Bank fastsetter nærmere vilkår for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank i henhold til «Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.», jf. § 9. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/2016. fra mars 2016.

Regelverket for sikkerhetsstillelse skal begrense Norges Banks risiko ved utlån til bankene og legge til rette for at bankene kan ta opp lån i hensiktsmessig omfang. Risikoen begrenses ved at bare papirer av god kvalitet godtas og ved at låneadgangen er lavere enn markedsverdien på papirene (avkorting).

Kredittrisiko knyttet til utlån til IMF

Norges Banks utlån til IMF er gitt til styrking av IMF's generelle utlånsordninger, som styres etter IMF's retningslinjer. Norges Bank er ikke direkte eksponert for risikoen i utlånsporteføljen som IMF forvalter. IMF har aldri realisert tap på sine utlån under de generelle ordningene. IMF har «preferred creditor status», som innebærer at fondet har prioritet fremfor alle andre långivere. I den grad IMF skulle påføres tap gjennom sine utlån, vil dette i første omgang ramme fondets egne midler og eventuelt innbetalte innskudd. Norges Bank vurderer at risikoen knyttet til IMF-lånene er lav og det er ikke foretatt noen nedskrivninger knyttet til utlånene.

Note 8 Valuta

Den funksjonelle valutaen er norske kroner. Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eien-

del og gjeld skilt ut og presentert på egen linje. Periodens valutakursregulering beregnes basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom balansedagen og kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.



REGNSKAPSPRINSIPP

Gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater er basert på endringer i verdipapirets/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Det er flere metoder for å fordele total gevinst/tap i norske kroner, til et verdipapirelement og et valutaelement. Metodene vil kunne gi forskjellige utslag for fordelingen.

Valutaelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs beregnes basert på beholdningens kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap for tidligere perioder som allerede er resultatført trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Tilsvarende benyttes valutakurs på salgstidspunktet i stedet for balansedagens valutakurs, for realiserte gevinster og tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement

Urealiserte gevinster og tap som skyldes endringer i verdipapirets kurs beregnes basert på endring i verdipapirets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs. Gevinster og tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Realiserte gevinster og tap fra endringer i verdipapirkurser baseres på prisen beholdningen blir solgt til og tidligere resultatførte urealiserte gevinster og tap reverseres.



Tabell 8.1 Valutareserver valutafordelt

Beløp i millioner kroner						31.12.2017
	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	2 144	183	4 485	1 513	51	8 376
Utlån med sikkerhetsstillelse	14 949	10 306	304	-	-	25 559
Uoppgjorte handler	1 730	-	316	-	-	2 046
Aksjer	98 747	23 290	12 330	18 853	19 983	173 203
Utlånte aksjer	10 584	-	-	-	-	10 584
Obligasjoner	150 270	102 117	24 006	22 964	-	299 357
Finansielle derivater	-	2	-	-	-	2
Andre finansielle eiendeler	3	15	-	-	455	473
Sum finansielle eiendeler	278 427	135 913	41 441	43 330	20 489	519 600
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	286	-	-	-	-	286
Uoppgjorte handler	1 493	4 404	471	249	-	6 617
Finansielle derivater	2	8	-	-	-	10
Annen finansiell gjeld	292	-	-	-	-	292
Sum finansiell gjeld	2 073	4 412	471	249	-	7 205
Netto valutareserver	276 354	131 501	40 970	43 081	20 489	512 395

Beløp i millioner kroner						31.12.2016
	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	1 223	17 371	3 210	777	15	22 596
Utlån med sikkerhetsstillelse	11 111	15 663	-	-	-	26 774
Uoppgjorte handler	198	-	-	52	-	250
Aksjer	101 845	19 783	11 649	14 381	19 100	166 758
Utlånte aksjer	4 916	1 236	136	3 203	946	10 437
Obligasjoner	136 676	92 090	21 925	21 630	-	272 321
Finansielle derivater	-	2	-	-	-	2
Andre finansielle eiendeler	1 509	446	1	-	-	1 956
Sum finansielle eiendeler	257 478	146 591	36 921	40 043	20 061	501 094
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	-	-	-	2 412
Uoppgjorte handler	1 719	16 823	-	-	-	18 542
Finansielle derivater	-	-	-	-	-	-
Annen finansiell gjeld	-	-	-	-	-	-
Sum finansiell gjeld	4 131	16 823	-	-	-	20 954
Netto valutareserver	253 347	129 768	36 921	40 043	20 061	480 140

Tabell 8.2 viser absolutt resultateffekt av 10 prosent endring av NOK i forhold til andre valutaer, beregnet på nettoposisjon i utenlandsk valuta per 31. desember. Sensitivitetsanalysen innebærer ingen korrelasjon mellom valutakryss og andre markedsrisikofak-

torer. Svekkelse av NOK gir positiv resultateffekt og motsatt ved styrking av NOK. Tabellen viser kun effekten på balansedagen, ikke effekten av en 10 prosent endring i valutakurser gjennom året.

Tabell 8.2 Sensitivitetsanalyse valuta

	31.12.2017 +/- 10 %	31.12.2016 +/- 10 %
Amerikanske dollar	27 635	25 335
Euro	13 150	12 977
Britiske pund	4 097	3 692
Japanske yen	4 308	4 004
Totalt	49 191	46 008

Tabell 8.3 Valutakurser

	31.12.2017	31.12.2016	Endring ¹
Amerikanske dollar	8,18	8,61	-5 %
Euro	9,82	9,08	8 %
Britiske pund	11,06	10,64	4 %
Japanske yen (per 100)	7,26	7,38	-2 %

1 Prosentvis endring i valutakurs

Note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor det overføres eller mottas verdipapirer eller kontanter med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra beholdningen av verdipapirer og kontanter.



REGNSKAPSPRINSIPP

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Inntekter og kostnader består hovedsakelig av renter og netto honorar som innregnes lineært over avtaleperioden. Dette presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse* og *Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse*.

Tabell 9.1 Inntekt/kostnad fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	163	120
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	163	120



REGNSKAPSPRINSIPP

Overførte finansielle eiendeler

Ved utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, fraregnes ikke det overførte verdipapiret ved inngåelsen av avtalen, da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Overførte verdipapirer presenteres derfor på egne linjer i balansen, *Utlånte aksjer* og *Utlånte obligasjoner*. I avtaleperioden regnskapsføres de underliggende verdipapirene i samsvar med regnskapsprinsipper for det aktuelle verdipapiret.

Utlån med sikkerhetsstillelse

Kontantsikkerhet overført til motparter er fraregnet. En tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres innregnes i balansen som en eiendel, *Utlån med sikkerhetsstillelse*. Denne eiendelen er utpekt ved førstegangsinnregning som finansiell eiendel målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Innlån med sikkerhetsstillelse

Kontantsikkerhet mottatt innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Innlån med sikkerhetsstillelse*. Denne forpliktelsen er utpekt ved førstegangsinnregning som finansiell forpliktelse målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer gjennom utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, hvor det foreligger en rett til å selge eller pantsette verdipapiret, innregnes ikke i balansen, med mindre det er reinvestert.

Tabell 9.2 viser *Utlån med sikkerhetsstillelse* samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 9.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Utlån med sikkerhetsstillelse	25 559	26 774
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	4 403	11 576
Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse	21 156	15 198
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	22 013	15 858
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	22 013	15 858

Tabell 9.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av *Innlån med sikkerhetsstillelse*, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 9.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	10 584	10 437
Sum overførte finansielle eiendeler	10 584	10 437
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser		
Innlån med sikkerhetsstillelse	286	2 412
Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse	286	2 412
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	8 255	5 858
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	3 071	3 013
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler	11 326	8 871

Mottatt kontantsikkerhet er i sin helhet reinvestert. Ingen verdipapirer mottatt som sikkerheter er reinvestert ved årslutt i 2017 eller 2016. Verdipapirene er derfor ikke innregnet i balansen.

Note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantsikkerhet ikke-børsnoterte derivattransaksjoner

Kontantsikkerhet avgitt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er fraregnet og en tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres er innregnet som en eiendel i balansen som *Avgitt kontantsikkerhet*. Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Både *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utpekt ved førstegangsinnregning som finansielle eiendeler og forpliktelser målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Motregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir ikke motregnet og presentert netto i balansen, da kriteriene i IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon* ikke er oppfylt. Tabell 10.1 inneholder derfor ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

Sikkerhetsstillelse

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 10.1. Balanselinjene *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utelukkende knyttet til ikke-børsnoterte derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

Motregning

Tabell 10.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kredittrisiko. Kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting* viser balanseført beløp av finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell

netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

Enkelte nettingavtaler er vurdert som potensielt ikke juridisk bindende. Transaksjoner under slike avtaler vises sammen med uoppgjorte handler i kolonnen *Uoppgjorte handler og eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale*. Uoppgjorte handler kan kanselleres dersom motparten går konkurs før eiendelene som omfattes av handelen er overført.

Ved motparts konkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne gjennomføres for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Slik kryssmotregning vil gjøres opp mellom disse porteføljene, men er ikke justert for i tabellen.

Tabell 10.1 Motregning

Beløp i millioner kroner							31.12.2017
EIENDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikker- heter		
Utlån med sikkerhetsstillelse	21 156	-	-	21 156	-	4 403	25 559
Derivater	-	-	-	-	-	2	2
Totalt	21 156	-	-	21 156	-	4 405	25 561

Beløp i millioner kroner							31.12.2017
GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle forpliktel- ser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikker- heter		
Innlån med sikkerhetsstillelse	286	-	-	286	-	-	286
Derivater	-	-	-	-	-	10	10
Totalt	286	-	-	286	-	10	296

Beløp i millioner kroner							31.12.2016
EIENDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikker- heter		
Utlån med sikkerhetsstillelse	15 198	-	36	15 162	-	11 576	26 774
Derivater	-	-	-	-	-	2	2
Totalt	15 198	-	36	15 162	-	11 578	26 776

Beløp i millioner kroner							31.12.2016
GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle forpliktel- ser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikker- heter		
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	36	2 376	-	-	2 412
Derivater	-	-	-	-	-	-	-
Totalt	2 412	-	36	2 376	-	-	2 412

Note 11 Pensjon



REGNSKAPSPRINSIPP

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i samsvar med IAS 19 *Ytelser til ansatte*. Fondsbaserte ordninger gjennom Norges Banks pensjonskasse bygger på aktuarmessige forutsetninger om levealder, forventet lønnsvekst og grunnbeløpsregulering. Netto pensjonsforpliktelse er forskjellen mellom nåverdien av pensjonsforpliktelsene og verdien av pensjonsmidler som er avsatt for utbetaling av ytelsene.

Pensjonsmidlene blir vurdert til virkelig verdi. Måling av pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler gjøres på balansedagen. Arbeidsgiveravgift er inkludert og utregnet av netto faktisk underfinansiering. Beregning av pensjonskostnader bygger på lineær fordeling av pensjonsopptjening og består av opptjente pensjoner gjennom året, fratrukket avkastning på midler avsatt til pensjoner. Resultatført pensjonskostnad er i sin helhet presentert under linjen *Personalkostnader*. Endringer i aktuarmessige gevinster og tap innregnes gjennom totalresultat.

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle sikrede og usikrede ordninger er med i bankens aktuaroppgjør. Norges Bank har en pensjonsordning hvor ytelsene er på linje med Statens Pensjonskasse og andre tilsvarende offentlige tjenestepensjonsordninger. Dette medfører at pensjonsytelsene levealderjusteres og er samordningspliktige.

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoneringstidspunktet. Full pensjon blir opptjent ved 30 års tjeneste. De ansatte betaler inn 2 prosent av brutto årslønn som innskudd til pensjonskassen. Tilskudd fra Norges Bank dekkes ved kontant innbetaling eller belastning av premiefond.

Tabell 11.1 Antall medlemmer i pensjonsordningen (sikret ordning)

	31.12.2017	31.12.2016
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	988	968
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	735	713
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	861	807
Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen	2 584	2 488

NORGES BANKS PENSJONS- OG UTBETALINGSFORPLIKTELSE

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. De usikrede ordningene omfatter spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for lønn over 12 G opptjent etter 1. desember

2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstilbøyelighet på 15 prosent og avtalte førtidspensjoner- og ventelønnsavtaler knyttet til omstillinger. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstillinger er nåverdien av alle stadfestede avtaler medregnet, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2017 eller senere.

! ESTIMAT

Nåverdien av Norges Banks pensjonsforpliktelse avhenger av fastsettelse av økonomiske og aktuariemessige forutsetninger. Endringer i disse forutsetningene påvirker både pensjonskostnad og balanseført pensjonsforpliktelse. Norges Bank følger veiledningen fra Norsk Regnskapsstiftelse ved fastsettelse av forutsetninger. Veiledende forutsetninger vurderes opp mot faktiske forhold i Norges Bank før de besluttes anvendt.

Tabell 11.2 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2017	31.12.2016
Diskonteringsrente	2,40 %	2,60 %
Renter på eiendeler	2,40 %	2,60 %
Forventet lønnsvekst	2,50 %	2,50 %
Pensjonsregulering etter 67 år	1,50 %	1,50 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	2,25 %	2,25 %
Forventet årlig avgang	2% opp til 50 år, deretter 0	2% opp til 50 år, deretter 0
Arbeidsgiveravgift	19,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013BE	K2013BE
Uføretabell	KU	KU

Tabell 11.3 Netto pensjonsforpliktelse i balansen

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	4 014	3 847
Årets pensjonsopptjening	150	132
Rentekostnad	103	101
Planendring	1	-37
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-36	-30
Pensjonsutbetalinger	-144	-148
Aktuarielt tap (gevinst)	222	149
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	4 310	4 014
Endring pensjonsmidler		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	3 885	3 597
Renteinntekt	95	91
Planendring	-	-22
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	223	239
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-36	-30
Pensjonsutbetalinger	-135	-136
Aktuarielt (tap) gevinst	220	146
Pensjonsmidler ved periodens slutt	4 252	3 885
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
Netto balanseført pensjonsforpliktelse	59	130

Tabell 11.4 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner	31.12.2017			31.12.2016		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelse	4 127	184	4 311	3 809	206	4 015
Pensjonsmidler	-4 252	-	-4 252	-3 885	-	-3 885
Netto pensjonsforpliktelse	-125	184	59	-76	206	130

Tabell 11.5 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Obligasjoner	2 254	2 175
Aksjer	1 488	1 321
Eiendom	510	389
Sum	4 252	3 885

PENSJONSKOSTNADER FOR ANSATTE I NORGE

Pensjonskostnadene er beregnet i samsvar med IAS 19 *Ytelser til ansatte*. Pensjonskostnadene inkluderer opptjening, rentekostnader og forventet avkastning på pensjonsmidlene.

Kostnader vedrørende de ansatte som er tilknyttet virksomhetsområdene NBIM og NBREM dekkes i sin helhet gjennom forvaltningsgodtgjøringen og utgjorde 75,2 millioner kroner for 2017 og 55,7 millioner kroner for 2016.

Endringen i de usikrede spesielle og tildelte pensjonene er med i den samlede pensjonskostnaden til banken.

Tabell 11.6 Pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	155	122
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	150	153
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	4	4
Effekt av planendringer inkl. arbeidsgiveravgift	1	-35
Finanskostnader (inntekter)	3	6
Netto kostnad (inntekt) inkl. arbeidsgiveravgift	3	6
Resultatført pensjonskostnad (inntekt)	158	128
Analyse av aktuarielt tap (gevinst) i perioden		
Tap/(gevinst) – endring i diskonteringsrenten	151	51
Tap/(gevinst) – endring i andre økonomiske forutsetninger	9	-
Tap/(gevinst) – opplevd pensjonsforpliktelse	63	97
Tap/(gevinst) – opplevd pensjonsmidler	-245	-168
Forvaltningskostnader	24	23
Aktuarielt tap/(gevinst) i perioden	2	3

PENSJONSORDNINGER FOR LOKALT ANSATTE VED UTENLANDSKONTORENE

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London og New York har en innskuddsbasert pensjonsordning i samsvar med lokale bestemmelser i tillegg til det som er fastsatt av myndighetene. I tråd med markedspraksis bidrar Norges Bank til ordningen med inntil 8 prosent av fast lønn for ansatte i New York, inntil 10 prosent av fast lønn for ansatte i London og inntil 20 prosent av fast lønn for ansatte i Singapore. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London, New York, Singapore og Shanghai utgjorde 29 millioner kroner i 2017 og 25,5 millioner kroner i

2016. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i tråd med markedspraksis. Kostnaden for pensjonsordninger for lokalt ansatte ved utekontorene er presentert under Andre personalkostnader i tabell 12.1.

SENSITIVITETSANALYSE

Sensitivitetsanalysen er utarbeidet på bakgrunn av mulige endringer i de forutsetningene som antas å påvirke pensjonsforpliktelsen i størst grad, diskonteringsrente og generell lønnsvekst. De øvrige aktuarmessige forutsetningene forholder seg uendret i sensitivitetsanalysen.

Tabell 11.7 Sensitivitetsanalyse

				31.12.2017
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse, beløp i millioner kroner	Endring ¹
Benyttede forutsetninger per 31.12.2017	2,40 %	2,50 %	4 310	I/A
Diskonteringsrente + 0,5 %	2,90 %	2,50 %	3 946	-8,45 %
Diskonteringsrente - 0,5 %	1,90 %	2,50 %	4 783	10,97 %
Generell lønnsvekst + 0,5 %	2,40 %	3,00 %	4 439	2,99 %
Generell lønnsvekst - 0,5 %	2,40 %	2,00 %	4 191	-2,76 %

¹ Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

Note 12 Personalkostnader



REGNSKAPSPRINSIPP

Lønn omfatter alle typer godtgjørelser til egne ansatte og kostnadsføres når den opptjenes. Ordinær lønn kan være både fastlønn og timebasert lønn og opptjenes og utbetales løpende. Ferielønn opptjenes på basis av ordinær lønn og utbetales normalt i feriemånedene etterfølgende år. Eventuell prestasjonslønn opptjenes og beregnes på bakgrunn av ulike resultatmål, og utbetales i påfølgende år. Se egen omtale under avsnitt om lønssystemet i Norges Bank.

Arbeidsgiveravgift beregnes og kostnadsføres for alle lønnsrelaterte kostnader og betales normalt etter-skuddsvis annenhver måned. Pensjoner opptjenes i henhold til egne regler (se note 11).

LØNSSYSTEM I NORGES BANK

Hovedstyret setter rammene for bankens lønns- og kompensasjonsordninger og følger opp praktiseringen av ordningene. Banken har to lønssystemer som er avtalt i overenskomster med bankens fagorganisasjoner, et individuelt lønssystem inndelt i lønnsgrupper og et regulativlønssystem inndelt i lønnstrinn og lønnsrammer. NBIM og NBREM har et eget individuelt lønssystem.

Lønnsnivået i Norges Bank skal være konkurransedyktig, men ikke lønnsledende. NBIM benytter eksterne aktører for å gjennomføre årlig sammenligning av lønnsnivået (i NBIM) mot andre selskaper. Hovedstyret har et kompensasjonsutvalg bestående av tre av de eksterne medlemmene, som bidrar til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder lønns- og kompensasjonsordningene.

Hovedstyret fastsetter lønnstak for ledergruppen i sentralbankvirksomheten og intervaller for lønn til ledende ansatte i NBIM og NBREM. Sentralbanksjefen fastsetter lønn til leder av NBIM innenfor det intervallet hovedstyret har fastsatt. Lønn til øvrig ledelse i NBIM og til leder av NBREM fastsettes av leder av NBIM i samsvar med intervallene fastsatt av hovedstyret. Leder av NBREM fastsetter lønn på tilsvarende måte til øvrig ledelse i NBREM.

Prinsipper for prestasjonslønn, inkludert tak for maksimal utbetaling, er fastsatt med grunnlag i forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner mv.

Prestasjonslønn

I NBIM kan ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger og enkelte andre medarbeidere ha prestasjonsbasert lønn. Rammen på prestasjonsbasert lønn kan maksimalt være inntil 100 prosent

av fastlønn, men for et begrenset antall ansatte ved de internasjonale kontorene kan rammen maksimalt være 200 prosent av fastlønn.

Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for SPU's resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Dette gjøres ved at 50 prosent utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og de resterende 50 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for SPU's avkastning.

NBIM hadde 246 ansatte med prestasjonslønnsavtale i 2017 hvorav 6 ansatte var i datterselskapene. Deres samlede fastlønn utgjorde 337,2 millioner kroner i 2017, mens den samlede øvre rammen for prestasjonsbasert lønn var 360,3 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 64 prosent av totalrammen for 2017, basert på resultater over flere år. For 2017 alene var den gjennomsnittlige opptjeningen 72 prosent av rammen.

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valuta-reservene, kan ha prestasjonslønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Maksimal bonusutbetaling pr. år kan ikke overstige den faste årslønnen. To tredjedeler utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og den resterende tredjedel tilbakeholdes og utbetales over de 2 neste årene. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 19 prosent av totalrammen for 2017, basert på resultater de siste to årene.

Tabell 12.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Lønn og honorarer	1 262	1 154
Arbeidsgiveravgift	202	147
Pensjonskostnader, se note 11 <i>Pensjon</i>	158	128
Andre personalkostnader	286	297
Personalkostnader	1 908	1 726

Tabell 12.2 Antall ansatte/årsverk

	31.12.2017	31.12.2016
Antall ansatte	922	923
Antall årsverk	918	918

YTELSER TIL STYRENDE ORGANER

Representantskapet

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2017 var 901 000 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 880 000 kroner, resterende 21 000 kroner er godtgjørelse ved oppmøte som varamedlem i Den faste komité. Samlet utbetalt godtgjørelse i 2016 var 898 400 kroner.

Satsene for honorar i 2017 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2016, jf. Innst. 137 S (2015-2016).

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og kostnader for øvrig, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2017.

Tabell 12.3 Godtgjørelse til Representantskapet og Den faste Komité

Beløp i hele kroner	2017		
	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	150 000	60 000	90 000
Nestleder	100 000	40 000	60 000
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	90 000	30 000	60 000
10 medlemmer i Representantskapet for øvrig	30 000	30 000	-
2 faste varamedlemmer ¹	30 000	30 000	-

¹ I tillegg mottok varamedlemmer til Den faste komité 3 500 kroner for hvert møte.

Beløp i hele kroner	2016		
	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	150 000	60 000	90 000
Nestleder	100 000	40 000	60 000
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	90 000	30 000	60 000
10 medlemmer i Representantskapet for øvrig	30 000	30 000	-
2 faste varamedlemmer ¹	30 000	30 000	-

¹ Ordningen med personlige varamedlemmer er fra 2016 erstattet av to ikke-personlige varamedlemmer som møter fast på representantskapets møter. I tillegg mottok varamedlemmer til Den faste komité 3 500 kroner for hvert møte.

Hovedstyret – eksterne medlemmer
 Godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av
 hovedstyret blir fastsatt av Finansdepartementet.
 Samlet godtgjørelse til medlemmer og vara-

medlemmer av hovedstyret og underutvalg er
 2 213 000 kroner i 2017 mot 1 828 748 kroner i
 2016.

Tabell 12.4 Godtgjørelse til Hovedstyret

Beløp i hele kroner						2017
Navn	Sum godtgjørelse ¹	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	Eierskapsutvalg	Risiko- og investeringsutvalg
Hilde Myrberg	275 000	250 000	-	25 000	-	-
Kjetil Storesletten	331 000	250 000	-	-	-	81 000
Karen Helene Ulltveit-Moe	405 000	250 000	74 000	-	-	81 000
Kathryn M. Baker	356 000	250 000	62 000	-	44 000	-
Steinar Juel	337 000	250 000	62 000	25 000	-	-
Arne Hyttnes (varamedlem)	264 000	220 000	-	-	44 000	-
Kristine Landmark (varamedlem)	245 000	220 000	-	25 000	-	-

¹ Arbeidet i Hovedstyret og utvalg godtgjøres med faste årlige satser.

Beløp i hele kroner						2016
Navn	Sum godtgjørelse ¹	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	Eierskapsutvalg	Risiko- og investeringsutvalg
Hilde Myrberg	242 000	218 000	-	24 000	-	-
Kjetil Storesletten	296 000	218 000	-	-	-	78 000
Karen Helene Ulltveit-Moe	368 000	218 000	72 000	-	-	78 000
Kathryn M. Baker ²	320 000	218 000	60 000	-	42 000	-
Steinar Juel ²	284 000	218 000	60 000	6 000	-	-
Espen R. Moen (varamedlem) ³	31 000	24 000	-	-	7 000	-
Arne Hyttnes (varamedlem) ⁴	151 407	116 864	-	-	34 543	-
Kristine Landmark (varamedlem) ⁴	136 341	116 864	-	19 477	-	-

¹ Arbeidet i Hovedstyret og utvalg godtgjøres med faste årlige satser.

² Steinar Juel og Kathryn M. Baker ble oppnevnt 1. januar 2016. Steinar Juel tiltrådte sitt verv i kompensasjonsutvalget 1. oktober 2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

³ Espen R. Moen ble løst fra vervet som varamedlem 29. februar 2016. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.

⁴ Arne Hyttnes og Kristine Landmark ble oppnevnt som varamedlemmer 4. mars 2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

YTELSER TIL LEDENDE ANSATTE

Ledende ansatte, bortsett fra sentralbanksjef og visesentralbanksjefer, har de samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for alle ansatte i Norges Bank. Pensjonsordningene er omtalt i note 11 *Pensjon* og lån til ansatte er omtalt under eget avsnitt i denne noten.

Ledende ansatte i sentralbankvirksomheten og NBIM opptjener ikke prestasjonsbasert eller annen variabel godtgjørelse. Ledende ansatte som tidligere har hatt stillinger som var berettiget prestasjonslønn, vil ikke opptjene ytterligere rettigheter, men vil få utbetalt gjenværende prestasjonslønn i henhold til NBIMs Long Term Performance Plan.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene
Lønn til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri telefon, fri avis, og fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer. Sentralbanksjefen har fri bil og visesentralbanksjef Matsen har fått dekket

pendlerbolig og hjemreiser frem til 1. september 2017 i henhold til avtale med Finansdepartementet. Finansdepartementet har fastsatt egen pensjonsordning for sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene. Ordningen bygger på pensjonsordningen for stortingsrepresentanter og regjeringens medlemmer. Pensjonsordningen har en opptjeningstid på 30 år for full pensjon, pensjonsgrunnlaget er begrenset til 12 ganger Folketrygdens grunnbeløp (12 G) og medlemmene betaler ikke pensjonsinnskudd. Pensjonen levealderjusteres og samordnes ikke med andre offentlige pensjonsordninger. Ordningen utbetales over bankens driftsregnskap. Sentralbanksjef Øystein Olsen var medlem i Norges Banks pensjonskasse i sin første åremålsperiode. Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen har i tillegg videreførte pensjonsrettigheter fra tidligere arbeidsforhold i Norges Bank. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene mottar ikke prestasjonsbasert lønn eller annen variabel godtgjørelse. Verdi av andre fordeler viser skattemessig verdi.

Tabell 12.5 Godtgjørelse til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

Beløp i hele kroner					2017
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 359 061	156 606	356 160	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen	1 999 800	8 130	282 628	163 333
Visesentralbanksjef	Egil Matsen	1 964 224	13 476	139 780	-

Beløp i hele kroner					2016
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 227 637	135 869	349 367	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen	1 836 000	7 860	327 708	233 333
Visesentralbanksjef	Egil Matsen ¹	1 702 803	13 814	218 021	-

¹ Egil Matsen tiltrådte stillingen som visesentralbanksjef 18.1.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt. Opptjent honorar for deltagelse i risiko- og investeringsutvalg i 2015 er utbetalt i 2016 og inkludert i tabellen over.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Tabell 12.6 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Beløp i hele kroner					2017
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	1 587 987	7 980	344 248	-
Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache	1 653 115	13 476	223 210	-
Leder av Markeder og IKT	Olav Andreas Bø ¹	616 667	2 660	89 015	-
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jane Kristin Aamodt Haugland ²	533 333	3 146	106 668	2 091 623
Leder av Stab	Birger Vikøren ³	1 496 843	13 477	353 305	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne ⁴	1 676 354	9 119	362 915	952 928
Kommunikasjonsdirektør	Runar Malkenes	1 357 884	11 700	482 233	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 709 812	17 990	499 165	-

¹ Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

² Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

³ Permisjon fra sin stilling som Leder av Stab fra 23.11.2017. Godtgjørelse vises frem til permisjonstidspunkt.

⁴ Permisjon fra sin stilling som Direktør Internrevisjon fra 23.11.2017. Tiltrådte stillingen som Leder av Stab fra permisjonsdatoen. Godtgjørelse vises for hele 2017.

Beløp i hele kroner					2016
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland ¹	833 419	5 248	107 680	-
Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache	1 590 814	13 356	212 361	-
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen	1 654 620	6 869	372 658	724 591
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 595 318	20 769	362 933	-
Leder av Stab	Birger Vikøren	1 622 283	13 238	358 589	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 637 075	21 831	344 708	1 008 583
Kommunikasjonsdirektør	Runar Malkenes ²	1 144 455	7 959	272 215	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 669 632	14 769	458 722	-

¹ Tiltrådte sin stilling 23.5.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

² Tiltrådte sin stilling 18.1.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

Tabell 12.7 Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner							2017
	Navn	Brutto lønn	Prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån	
Norges Bank Investment Management							
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 706 974	-	7 980	965 153	-	
Deputy CEO and CAO	Trond Grande	4 550 966	-	8 101	331 376	-	
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch	4 240 267	-	11 259	298 579	-	
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen ²	7 452 483	-	86 887	745 248	-	
Chief Investment Officer Asset Strategies	Geir Øivind Nygård ¹	4 197 889	1 668 240	8 541	191 101	500 000	
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen ¹	4 298 958	402 033	7 980	230 318	-	
Chief Risk Officer	Dag Huse ¹	4 629 654	575 879	7 980	550 532	-	
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 491 971	-	8 202	372 350	-	
Norges Bank Real Estate Management							
Chief Executive Officer	Karsten Kallevig	5 322 133	-	8 475	312 655	-	
Chief Investment Officer – Europe	Romain Veber ^{1,2,3}	1 613 562	-	21 546	161 356	-	
Chief Investment Officer – USA	Per Løken ^{1,3}	866 667	-	4 199	55 777	-	
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad ⁴	1 393 824	-	13 598	211 126	-	
Chief Operating Officer	Nina Kathrine Hammerstad	2 862 004	-	8 070	277 846	-	
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl	3 294 653	-	8 044	378 173	-	
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen	3 446 713	-	8 844	370 669	-	

¹ Ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Enkelte medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen. Beløpene oppgitt i tabellen er prestasjonslønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder. Romain Veber, tiltrådt som ledende ansatt i 2017, har opptjent 1 225 845 kroner i prestasjonsbasert lønn i 2017 i tilknytning til sin tidligere stilling, som vil utbetales i fremtidige perioder.

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner.

³ Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

⁴ Ulønnet permisjon i perioden 1.6.17 til 31.8.17.

Beløp i hele kroner						2016
	Navn	Brutto lønn	Prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån
Norges Bank Investment Management						
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 556 722	-	8 299	664 371	-
Deputy CEO and CAO	Trond Grande	4 444 161	-	7 599	314 490	-
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch	4 033 333	-	11 400	264 447	-
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen ²	7 785 708	-	85 045	778 571	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Øyvind Gjærevoll Schanke ^{1,3}	4 571 332	627 046	271 903	291 570	-
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen ¹	4 462 860	487 757	79 350	237 569	-
Chief Risk Officer	Dag Huse ¹	4 583 652	751 158	7 860	489 542	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 430 421	-	7 846	353 003	-
Norges Bank Real Estate Management						
Chief Executive Officer	Karsten Kallevig	5 208 086	-	7 860	298 238	-
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad	1 841 928	-	7 860	236 464	-
Chief Operating Officer	Nina Kathrine Hammerstad	2 624 861	-	7 860	312 083	-
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl	3 310 655	-	7 860	320 245	-
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen	3 446 713	-	7 922	352 773	-

¹ Ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Enkelte medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen. Beløpene oppgitt i tabellen er prestasjonslønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner.

³ Fratrådte sin stilling 9.12.16. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt. I tillegg til godtgjørelsen i tabellen ovenfor vil Schanke motta lønn og andre fordeler frem til og med januar 2017, estimert til 809 000 kroner.

Lån til ansatte

Bankens låneordning for egne ansatte i Norge omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet, begrenset til 80 prosent av takst med maksimalt 2 820 000 kroner og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksi-

malt fire ganger brutto månedslønn, begrenset oppad til 350 000 kroner. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten følger normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold som fastsettes av Finansdepartementet 6 ganger i året. Totale lån til ansatte i 2017 var 337 millioner kroner, mot 408 millioner kroner i 2016.

Note 13 Forvaltningsgodtgjøring SPU



REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøring inntektsføres løpende gjennom regnskapsåret, men blir først gjort opp i påfølgende år. Utestående forvaltningsgodtgjøring er en finansiell eiendel og måles til amortisert kost.

Totale driftskostnader i Norges Bank tilknyttet forvaltningen av SPU godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Forvaltningsgodtgjøring belastes resultatregnskapet til SPU

som en kostnad og fremkommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap, på linjen *Herav forvaltningsgodtgjøring SPU*. Forvaltningsgodtgjøringen utgjorde 4 728 millioner kroner i 2017 og 3 731 millioner kroner i 2016. Se note 20.11 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere beskrivelse.

Note 14 Ikke-finansielle eiendeler



REGNSKAPSPRINSIPP

Varige driftsmidler blir innregnet til anskaffelseskost og avskrives lineært over forventet levetid.

Gullbeholdning

Norges Bank har en beholdning av gullmynter og gullbarrer som en del av bankens historiske samlinger. Samlingen er målt til virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler.

Kunst og numismatisk samling

Norges Bank har en samling av kunst- og numismatiske objekter som medaljer, sedler og mynt. Samlingen er innregnet til estimert anskaffelseskost i henhold til siste taksering.

Nedskrivningsvurderinger

Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall på eiendelene blir det foretatt en verdifallstest. Dersom bokført verdi overskrider virkelig verdi blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi. Verdien av gullet blir ikke oppskrevet ved økt metallverdi på gull.

Tabell 14.1 Ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Varige driftsmidler	2 089	2 088
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	88	87
Andre eiendeler	95	97
Ikke-finansielle eiendeler	2 563	2 563

Tabell 14.2 Varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner	Immaterielle driftsmidler				2017	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.	688	2 910	60	230	270	4 158
+ Tilgang	35	137		68	-	240
- Avgang	58	13	-	1	4	75
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-		
Anskaffelseskost per 31.12.	665	3 034	60	298	266	4 323
- Samlede av- og nedskrivninger	391	1 633		210		2 234
Bokført verdi per 31.12.	274	1 402	60	87	266	2 089
Avskrivning inneværende år	93	107	-	35	-	235
Nedskrivning i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner	Immaterielle driftsmidler				2016	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.	486	2 799	60	202	290	3 837
+ Tilgang	206	111		28	-	345
- Avgang	4	-	-	-	20	24
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-		
Anskaffelseskost per 31.12.	688	2 910	60	230	270	4 158
- Samlede av- og nedskrivninger	356	1 538		176		2 070
Bokført verdi per 31.12.	332	1 372	60	54	270	2 088
Avskrivning inneværende år	79	97	-	34	-	210
Nedskrivning i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

BYGG

Bankplassen 4 er bortfestet til staten i 80 år, fra november 1986. Bygget er fullt ut avskrevet og balanseførte verdi er null per 31.12.2017.

Note 15 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter

ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 15.1 Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Kostnader til depot	425	400
IT-tjenester, systemer og data	876	871
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	359	381
Øvrige kostnader	453	344
Faste honorarer til eksterne forvaltere	755	638
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	924	222
Sum øvrige driftskostnader	3 792	2 856

Tabell 15.2 Honorar ekstern revisor

Beløp i tusen kroner, inkl. mva.	Norges Bank		Datterselskap ¹	
	2017	2016	2017	2016
Lovpålagt revisjon	14 718	14 693	5 474	4 622
Andre attestasjonstjenester ²	3 621	3 184	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	100	155
Andre tjenester	-	674	-	25
Sum honorar ekstern revisor	18 339	18 551	5 574	4 802

¹ Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsportefølje til SPU.

² Ekstern revisor har i 2017 bistått Tilsynsekretariatet i flere av deres tilsynsgjennomganger. Honorarene for dette er presentert under *Andre attestasjonstjenester*.

ØVRIGE DRIFTSINNEKTER

Tabell 15.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Tjenester til banker	59	62
Tjenester til staten (se note 19 <i>Transaksjoner med nærstående parter</i>)	37	38
Husleie (se note 19 <i>Transaksjoner med nærstående parter</i>)	25	25
Andre inntekter	3	3
Sum øvrige driftsinntekter	124	128

Tjenester til banker

Norges Bank utfører oppgjørstjenester for bankene gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Kostnadene til kontoholds- og oppgjørstjenester dekkes gjennom årlige priser i NBO. Det er lagt til

grunn at inntektene skal dekke to tredjedeler av de samlede kostnadene for innføring og drift av oppgjørssystemet. En tredjedel av kostnadene henføres til sentralbankoppgaver og dekkes av Norges Bank.

Note 16 Sedler og mynt i omløp



REGNSKAPSPRINSIPP

Sedler og mynt blir innregnet til pålydende verdi når disse settes i omløp, og fraregnet når de tas ut av omløp og senest ved utløpet av 10-årsfristen for innløsningsplikt i henhold til Sentralbankloven § 15. Sedler og mynt settes i omløp på det tidspunktet de tas ut av sentralbankdepot og overføres til private banker. Sedler og mynt som ikke innløses innen 10-årsfristen blir inntektsført på resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/kostnader*. Sedler og mynt kan innløses etter 10-årsfristen og blir da kostnadsført på samme resultatlinje. Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført på resultatlinjen *Øvrige driftskostnader* når de påløper.

Det er ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2017 eller 2016. I 2017 ble det innløst tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende

13,6 millioner kroner, mot 20,2 millioner kroner i 2016.

Note 17 Det internasjonale valutafondet (IMF)



REGNSKAPSPRINSIPP

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR):

Norges Banks beholdning av SDR innregnes som eiendel i balansen, under *Fordringer på IMF*. Verdien av SDR blir (fra 1. oktober 2016) regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. Motverdi til de tildelte spesielle trekkrettighetene i IMF viser de samlede tildelingene til Norges Bank og blir innregnet som gjeld i balansen, under *Gjeld til IMF*. Norges Banks beholdning av SDR, og motverdi av SDR, måles til amortisert kost.

Reservetransjeposisjon:

Reservetransjeposisjonen består av den tildelte kvoten Norges Bank har i IMF, fratrukket IMF's kroneinnskudd i Norges Bank. Mellomværende med IMF innregnes brutto i balansen, under hhv. *Fordringer på IMF* og *Gjeld til IMF*. Kvoten i IMF og kronegjelden til IMF måles til amortisert kost.

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF:

Lån og internasjonale forpliktelser blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning, under *Fordringer på IMF*. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfyller de forpliktelser som følger av landets deltagelse i det internasjonale valutafondet IMF. IMF har som mål å fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, bidra til finansiell stabilitet, understøtte internasjonal handel, samt å bidra til høy sysselsetting, bærekraftig økonomisk vekst og redusert fattigdom verden rundt. Hovedaktivitetene til IMF er å overvåke den økonomiske utviklingen, gi råd til medlemslandene og yte midlertidig finansiering ved betalingsbalanseproblemer.

Norge bidrar til finansieringen av IMF på følgende måte:

1. Gjennom Norges medlemsinnskudd i IMF
2. Gjennom ulike låneavtaler med IMF:
 - a. Den multilaterale låneordningen New Arrangements to Borrow (NAB)
 - b. Bilaterale utlån til IMF
 - c. Finansieringen av Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

Tabell 17.1 Fordringer og gjeld – IMF

Beløp i millioner kroner					31.12.2017
	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	43 815	-	43 815
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	18 729	18 729
Låneordning med IMF – NAB	22 923	2 539	-	-	2 539
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	69 934	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	6 993	2 882	-	-	2 882
Fordringer på IMF	99 850	5 421	43 815	18 729	67 965
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF	-	-	40 981	-	40 981
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	18 240	18 240
Gjeld til IMF	-	-	40 981	18 240	59 221
Netto posisjoner mot IMF	99 850	5 421	2 834	489	8 744

¹ Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges Bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

² Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjeposisjon og er Norges kvote fratrukket vår kronегjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjeposisjonen fra IMF.

Beløp i millioner kroner					31.12.2016
	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	43 476	-	43 476
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	15 986	15 986
Låneordning med IMF – NAB	22 764	3 481	-	-	3 481
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	-	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	6 945	3 373	-	-	3 373
Fordringer på IMF	29 709	6 854	43 476	15 986	66 315
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF	-	-	40 814	-	40 814
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	18 099	18 099
Gjeld til IMF	-	-	40 814	18 099	58 912
Netto posisjoner mot IMF	29 709	6 854	2 662	-2 113	7 403

¹ Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges Bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

² Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjeposisjon og er Norges kvote fratrukket vår kronегjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjeposisjonen fra IMF.

IMF har skapt en internasjonal reservefordring omtalt som Spesielle trekkrettigheter (SDR). Alle rettigheter og forpliktelser med IMF er i valutaen SDR. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. Valutaandelene fastsettes hvert år og varierer med utviklingen i bilaterale valutakurser. Per 31. desember 2017 var 1 SDR lik 11,66 norske kroner.

Sammensetningen av SDR vurderes hvert femte år og vurderingen gjennomført i 2015 førte til at kinesiske renminbi ble inkludert i valutakurven fra 1. oktober 2016.

Norges Banks potensielle kreditteksponering overfor IMF er betydelig. Sikkerheten for lån til IMF vurderes imidlertid som meget god, blant annet på grunn av betingelsene for økonomiske tilpasnings- og stabiliseringsprogram for låntakerne. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt sine fordringer før andre kreditorer. IMF har aldri realisert tap på utlån under de generelle utlånsordningene. Norges Bank har ikke kredittrisiko overfor tredjeland i forbindelse med lån da alle fordringene er mot IMF.

De ulike rettigheter, forpliktelser, fordringer og gjeld er beskrevet nedenfor.

Norges Banks medlemsinnskudd i IMF (kvoten)
IMF eies og styres av sine medlemsland og fungerer som en kredittunion hvor hvert medlemsland betaler inn et medlemsinnskudd, også kalt kvote. Disse innskuddene er IMF's viktigste finansieringskilde for utlån. Størrelsen på kapitalinnskuddene reflekterer medlemslandets relative størrelse i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for antall stemmer et land har i IMF's styre, hvor store lån det kan få dersom det får betalingsbalanseproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet får ved tildeling av SDR. Norges medlemsinnskudd per 31. desember 2017 utgjorde 3 755 millioner SDR, uendret fra 2016.

Beholdning og motverdi av Spesielle trekkrettigheter (SDR)

SDR blir periodisk tildelt medlemslandene i IMF, senest i 2009. Motverdi av tildelte SDR viser hvor mye SDR Norge har blitt tildelt fra ordningen ble etablert. Per 31. desember 2017 er Norge tildelt i alt 1 563 millioner SDR, uendret fra 2016. Norges beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde 1 605 millioner SDR i 2017, mot 1 381 millioner SDR i 2016. Beholdningen av SDR kan benyttes til innbetaling av medlemsinnskudd, øvrige transaksjoner med IMF eller kjøp og salg av SDR med andre medlemsland. SDR kan imidlertid ikke benyttes ved direkte kjøp av varer og tjenester.

Norges Banks utlån til IMF

I tillegg til medlemsinnskuddene er låneordningene viktige finansieringskilder for IMF.

a) New Arrangements to Borrow (NAB-ordningen)

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover innskuddene fra medlemslandene. Lånetilsagn til NAB er totalt på 1 967 millioner SDR. Norges Banks utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember 2017 utgjør 218 millioner SDR som tilsvarer 2 539 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2016 var 301 millioner SDR som da utgjorde 3 481 millioner kroner.

b) Bilateralt utlån

IMF og Norges Bank har i 2017 inngått en ny bilateral låneavtale etter at den forrige tilsvarende avtalen opphørte 4. november 2016. Avtalen innebærer at IMF har en låneadgang i form av en trekkrettighet på inntil 6 milliarder SDR. Avtalen er en del av en større internasjonal innsats for å sikre at IMF har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån.

c) Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT-ordningen)

Norge deltar i finansieringen av IMF's subsidierte utlånsordning for lavinntektsland med to låneavtaler. Norge inngikk en avtale i juni 2010 på 300 millioner SDR. Dette lånet er trukket fullt ut av IMF, og IMF vil framover betale tilbake avdrag og renter på dette lånet. Norge inngikk 17. november 2016 en ny låneavtale med IMF på ytterligere 300 millioner SDR. Norges forpliktelse til fremtidige utbetalinger til PRGT er altså begrenset til 300 millioner SDR. Utlån til PRGT utgjør per 31. desember 2017 246 millioner SDR som tilsvarer 2 882 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2016 var 291 millioner SDR som da utgjorde 3 373 millioner kroner.

IMF's innskudd i Norges Bank

IMF har plassert hele sin beholdning av norske kroner i Norges Bank, benevnt Kronegjeld til IMF. Verdien av innskuddet blir imidlertid regulert slik at IMF ikke har risiko knyttet til endringer i valutakursen mellom norske kroner og SDR. Kroneinnskuddet fra IMF per 31. desember 2017 utgjør 3 512 millioner SDR mot 3 525 millioner SDR i 2016.

NETTO RENTEINNTekt FRA FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL IMF

Tabell 17.2 Netto renteinntekter fra fordringer på og gjeld til IMF

Beløp i millioner kroner				2017
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	32	221	85	338
Rentekostnader til IMF	-	-210	-95	-305
Netto renteinntekt fra IMF	32	11	-10	33

Beløp i millioner kroner				2016
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	11	33	12	56
Rentekostnader til IMF	-	-31	-16	-47
Netto renteinntekt fra IMF	11	2	-4	9

Renter av medlemsinnskudd i IMF og Renter av kron gjeld til IMF

Reservetransjeposisjonen (slik definert i fotnote til tabell 17.1) renteberegnes av IMF. Renteberegningen foretas netto av IMF, men vises brutto hos Norges Bank under renteinntekter og rentekostnader fra kapitalinnskudd. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Renter av spesielle trekkrettigheter og Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter
Norges Bank opptjener renteinntekter på sin beholdning av spesielle trekkrettigheter og belastes rentekostnader på motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Renter på låneordninger med IMF

Rentene beregnes månedlig og avregnes henholdsvis kvartalsvis (NAB) og halvårlig (PRGT). Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Note 18 Utlån til banker, innskudd fra banker og innskudd fra statskassen



REGNSKAPSPRINSIPP

Utlån til banker blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Det er ingen etableringsgebyrer eller andre direkte transaksjonskostnader. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost, hvor den effektive renten resultatføres. Dersom det foreligger indikasjoner på at et tap ved verdifall har påløpt, måles tapet som forskjellen mellom regnskapsført verdi i balansen og nåverdien av estimerte fremtidige kontantstrømmer. Nedskrivning reduserer engasjementets regnskapsførte verdi i balansen og periodenes nedskrivning blir resultatført.

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. *Rentekostnader* innregnes etter hvert som de påløper.

Tabell 18.1 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
F-lån til banker	250	-
Utlån til banker	250	-

Se Note 7 Risiko for omtale av kredittrisiko knyttet til utlånene.

Tabell 18.2 Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Folio- og reserveinnskudd fra banker	36 478	38 653
F-innskudd fra banker	26 002	14 001
Andre innskudd	1 488	192
Innskudd fra banker	63 968	52 846

Tabell 18.3 Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Renter F-lån innenlandske banker	14	91
Sum renteinntekter fra utlån til banker	14	91

Rentevilkår for utlån til banker

F-lån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. F-lån er lån mot sikkerhet i verdipapirer til fast eller flytende rente og gitt løpetid. Løpetiden på F-lån varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i banksystemet. Gjennomsnittlig løpetid for F-lån til banker var 3,8 dager i 2017 og 5 dager i 2016.

Rentene på F-lån fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Flerprisauksjon innebærer at bankene legger inn bud på ønsket beløp og rente. Ved til-

deling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra høyeste til laveste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt.

D-lån kan benyttes av bankene hvis de ønsker å låne penger av Norges Bank gjennom dagen og over natten. D-lån er lån mot sikkerhet i verdipapirer til styringsrenten (foliorenten) pluss ett prosentpoeng og renteberegnes neste virkedag hvis pengene ikke er betalt tilbake samme dag som de er lånt.

Tabell 18.4 Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	-181	-199
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	-174	-186
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	-137	-54
Rentekostnader på bankdrevne depoter	-4	-5
Sum rentekostnad på innskudd fra banker og statskassen	-496	-444

Rentevilkår for innskudd fra banker

Folioinnskudd: Bankene kan plassere ubegrenset med reserver i Norges Bank via den stående innskuddsfasiliteten. Innskudd mindre enn eller lik bankens kvote forrentes til styringsrenten (foliorenten). Innskudd utover kvoten, benevnt reserveinnskudd, forrentes til en lavere rente, reserve- renten. Reserverenten er 1 prosentpoeng lavere enn styringsrenten.

F-innskudd: Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Renten fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Løpetiden på F-innskudd bestemmes av Norges Bank og varierer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene F-innskudd til flytende rente, det vil si at renten på F-innskudd avhenger av en referanserente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd fra banker var 4,8 dager i 2017 og 5 dager i 2016.

Rentevilkår for innskudd fra statskassen

Rentevilkårene for innskudd fra staten er fastsatt i en særskilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Beregning av innskuddsrenten er basert på pengemarkedsrenter som vektles mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. *Plasseringer for SPU* og *Innskudd kronkonto SPU*).

Innskudd fra statskassen er i 2017 forrentet med 0 prosent p.a. i 1. og 2. kvartal og 0,25 prosent i 3. og 4. kvartal. For 2016 ble innskuddet forrentet med 0,25 prosent p.a. i 1. og 2. kvartal og 0 prosent i 3. og 4. kvartal.

Note 19 Transaksjoner med nærstående parter



REGNSKAPSPRINSIPP

Norges Bank er eiet av staten og benytter seg av unntaksregelen i IAS 24.25 vedrørende opplysninger om transaksjoner og mellomværende, inkludert forpliktelser, med staten som nærstående part. Dette inkluderer transaksjoner med andre enheter som er nærstående parter, fordi staten har kontroll over, felles kontroll over, eller betydelig innflytelse over både Norges Bank og de andre enhetene.

Norges Bank, inkludert SPU, er et eget rettssubjekt som er heleid av staten ved Finansdepartementet. Se note 1 *Generell informasjon* for informasjon om forholdet mellom Finansdepartementet, Norges Bank og SPU. Norges Bank gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedsvilkår.

For informasjon om transaksjoner med styrende organer og ledende ansatte i Norges Bank, se note 12 *Personalkostnader*.

Forvaltning av SPU

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (*kronekontoen*). Fondsmidlene videreplasseres i en investeringsportefølje bestående av aksjer, rentepapirer og fast eiendom. Se informasjon om periodens tilførsel i note 20 *SPU – oppstilling av endringer i eiers kapital*.

Norges Bank belaster Finansdepartementet en forvaltningsgodtgjørelse knyttet til forvaltningen av SPU, som utgjorde 4 728 millioner kroner i 2017 og 3 731 millioner kroner i 2016. Se ytterligere informasjon i note 20.11 *Forvaltningskostnader*.

Transaksjoner mellom Norges Bank og SPU

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån og gjenkjøpsavtaler mellom SPU og Norges Banks aksjeportefølje presenteres som netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre finansielle eiendeler* og *Annen finansiell gjeld*. Tilhørende resultatposter presenteres brutto i det respektive resultatregnskapet, som enten renteinntekter eller rentekostnader. Alle transaksjoner utføres til markedspriser.

Andre transaksjoner med staten

Norges Bank utfører etter avtaler med Finansdepartementet oppgaver i forbindelse med:

- Statsgjeldsforvaltningen
- Administrering av statens konsernkontoordning
- Håndtering av minnemynt

Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse oppgavene, som utgjorde 37 millioner kroner for 2017 og 38 millioner kroner for 2016.

Godtgjørelsesordningen for primærhandlere i norske statsobligasjoner og statskasseveksler finansieres imidlertid av Norges Bank. Godtgjøringen for 2017 utgjorde 7 millioner kroner av en ramme på 10 millioner kroner.

I tråd med retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat pkt. 5 skal det; «*Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.*» Dette utgjorde 14,3 milliarder kroner for 2017 og 17,7 milliarder kroner for 2016.

Basert på avlagt årsregnskap finner utbetalingen sted i påfølgende år, mens skyldig beløp fremkommer som *Annen gjeld* i balansen per 31.12.

Transaksjoner med andre nærstående parter

Norges Bank har transaksjoner med andre statlige avdelinger og organer. Disse transaksjonene er hovedsakelig knyttet til husleieinntekter ved utleie av bygg, og utgjorde 25 millioner kroner i 2017 og 25 millioner kroner i 2016.

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2017	2016
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	933 501	342 813
- Obligasjoner	4	81 410	100 250
- Unotert eiendom	6	14 237	6 942
- Finansielle derivater	4	278	-3 213
- Utlån med sikkerhetsstillelse	12	3 532	4 013
- Innlån med sikkerhetsstillelse	12	-345	23
Skattekostnad	9	-4 796	-4 061
Renteinntekter/kostnader		-16	-54
Andre kostnader		-11	-40
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		1 027 790	446 673
Gevinst/tap valuta	10	14 701	-306 099
Porteføljeresultat		1 042 492	140 574
Forvaltningsgodtgjøring	11	-4 728	-3 731
Periodens resultat og totalresultat		1 037 764	136 843

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2017	31.12.2016
EIENDELER			
Innskudd i banker		11 027	17 759
Utlån med sikkerhetsstillelse	12,13	185 046	134 338
Avgitt kontantsikkerhet	13	1 894	2 320
Uoppgjorte handler		13 389	13 196
Aksjer	5	5 250 871	4 373 042
Utlånte aksjer	5,12	411 664	340 865
Obligasjoner	5	2 080 061	2 220 286
Utlånte obligasjoner	5,12	591 277	454 735
Unotert eiendom	6	217 160	188 469
Finansielle derivater	5,13	9 025	9 366
Andre eiendeler		3 219	1 966
SUM EIENDELER		8 774 633	7 756 342
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	12,13	260 136	213 520
Mottatt kontantsikkerhet	13	5 804	3 688
Uoppgjorte handler		15 905	22 195
Finansielle derivater	5,13	3 919	4 501
Annen gjeld		415	1 944
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	4 728	3 731
Sum gjeld		290 907	249 579
Eiers kapital		8 483 727	7 506 763
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		8 774 633	7 756 342



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontantinnbetalinger og -utbetalinger er presentert separat. Spesifikke kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er presentert netto. Kontanter omfatter *Innskudd i banker*.

Kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat i form av tilførsler og uttak anses som finansieringsaktiviteter. Disse overføringene er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). I *Oppstilling av endringer i eiers kapital* presenteres påløpt tilførsel/uttak.

Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i *Kontantstrømoppstillingen* for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2017	2016
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	128 293	118 517
Innbetaling av renter fra obligasjoner	73 575	74 832
Innbetaling av renter og utbytte fra datterselskaper unotert eiendom	3 869	3 657
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 426	4 097
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>	<i>209 163</i>	<i>201 103</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	-141 382	-72 588
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	17 878	-38 151
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i datterselskaper unotert eiendom	-17 234	-17 269
Netto kontantstrøm finansielle derivater	-4 886	84
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner	2 754	983
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	-21	50 236
Netto utbetaling av skatt	-6 786	-3 116
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt	-84	-
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-857	-430
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	-3 731	-3 933
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	54 813	116 919
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat	-	-
Uttak fra den norske stat	-60 837	-100 616
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter	-60 837	-100 616
Netto endring i kontanter		
Innskudd i banker per 1. januar	17 759	2 543
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-6 024	16 303
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-708	-1 087
Innskudd i banker per periodens slutt	11 027	17 759



REGNSKAPSPRINSIPP

Eiers kapital for SPU består av innskutt kapital i form av akkumulert netto tilførsel fra den norske stat og opptjent kapital i form av totalresultat. *Sum eiers kapital* tilsvarer Finansdepartementets innskudd på kronekontoen i Norges Bank.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2016	3 494 640	3 976 580	7 471 220
Totalresultat	-	136 843	136 843
Netto tilførsel/uttak i perioden ¹	-101 300	-	-101 300
31. desember 2016	3 393 340	4 113 423	7 506 763
1. januar 2017	3 393 340	4 113 423	7 506 763
Totalresultat	-	1 037 764	1 037 764
Netto tilførsel/uttak i perioden ¹	-60 800	-	-60 800
31. desember 2017	3 332 540	5 151 187	8 483 727

¹ I 2017 ble 64,5 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2016. I 2016 ble 105,2 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2015.

SPU Note 1 Generell informasjon

Generell informasjon for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland fremgår av note 1 *Generell informasjon*.

SPU Note 2 Regnskapsprinsipper

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland fremgår av note 2 *Regnskapsprinsipper*.

SPU Note 3 Avkastning per aktivaklasse

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

	2017	2016	4. kvartal 2017	3. kvartal 2017	2. kvartal 2017	1. kvartal 2017
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	19,44	8,72	4,96	4,31	3,37	5,53
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	3,31	4,32	0,53	0,85	1,12	0,77
Unotert eiendomsavkastning ¹ (prosent)	7,52	0,78	1,97	2,68	2,05	0,62
Fondets avkastning (prosent)	13,66	6,92	3,49	3,15	2,60	3,78
Fondets relative avkastning² (prosentpoeng)						
	0,70	0,15	0,17	0,10	0,28	0,09
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	19,74	3,67	8,45	0,40	2,92	6,85
Renteinvesteringenes avkastning	3,57	-0,53	3,87	-2,93	0,68	2,03
Unotert eiendomsavkastning ¹	7,80	-3,91	5,36	-1,16	1,61	1,88
Fondets avkastning	13,95	1,95	6,92	-0,71	2,15	5,08

1 Unotert eiendoms avkastning inkluderer avkastning på børsnoterte eiendomsinvesteringer for 2016.

2 Fondets relative avkastning inkluderer avkastning på unotert eiendom fra og med 01.01.2017. Fondets relative avkastning før 2017 er beregnet på de aggregerte aksje- og renteinvesteringene.

Tabell 3.1 viser avkastning for fondet og per aktivaklasse målt i fondets valutakurv og i norske kroner. Det benyttes metode for tidsvektet avkastning hvor beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivaklassene, og det benyttes geometrisk kobling av periodenes avkastning. Avkastning beregnes etter fradrag for ikke-refunderbar kildeskatt på utbytte, renter og skatt på gevinster. Avkastningen måles i fondets valutakurv, samt i norske kroner, der valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastning målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvets avkastning. Fondets relative avkastning beregnes som den aritmetiske differansen mellom fondets

avkastning og avkastningen på fondets referanseindeks. Fondets relative avkastning inkluderer avkastning på unotert eiendom fra og med 1. januar 2017. Fondets relative avkastning før 2017 er beregnet på de aggregerte aksje- og renteinvesteringene. Fondets referanseindeks består av globale aksje- og obligasjonsindekser fastsatt av Finansdepartementet og beregnes ved å vekte sammen månedlig avkastning til referanseindeksene for hver av de to aktivaklassene. Som vekter brukes hver av aktivaklassenes vekt i faktisk referanseindeks ved inngangen til måneden. Unotert eiendoms avkastning inkluderer avkastning på børsnoterte eiendomsinvesteringer for 2016.

SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater



REGNSKAPSPRINSIPP

Følgende regnskapsprinsipper er knyttet til de respektive inntekts- og kostnadselementene presentert i tabell 4.1 til 4.3:

Utbytte innregnes på det tidspunktet utbyttet er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan.

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. *Rentekostnader* innregnes etter hvert som de påløper.

Realisert gevinst/tap utgjør i hovedsak beløp realisert når eiendeler eller forpliktelser blir fraregnet. Realisert gevinst/tap inkluderer transaksjonskostnader, som resultatføres når de påløper. Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til den gjennomførte transaksjonen. For investeringer i aksjer og obligasjoner omfatter dette normalt kurtasje og dokumentavgift.

Urealisert gevinst/tap utgjør endringer i virkelig verdi i perioden for den relaterte balanseposten som ikke kan tilskrives de tidligere omtalte kategoriene.

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer for henholdsvis *Aksjer*, *Obligasjoner* og *Finansielle derivater*, hvor linjen *Inntekt/kostnad* viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen.

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Utbytte	128 846	118 584
Realisert gevinst/tap	233 652	107 005
Urealisert gevinst/tap	571 003	117 224
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	933 501	342 813

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Renter	71 811	72 573
Realisert gevinst/tap	9 283	30 861
Urealisert gevinst/tap	316	-3 184
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	81 410	100 250

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Utbytte	140	102
Renter	-1 933	-2 113
Realisert gevinst/tap	128	-3 251
Urealisert gevinst/tap	1 943	2 049
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	278	-3 213

SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer og obligasjoner er klassifisert ved førstegangsinnregning som *virkelig verdi over resultatet* og måles i balansen til virkelig verdi. Opptjente og påløpte utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen og er spesifisert i tabellene 5.1 og 5.2 for henholdsvis *Aksjer* og *Obligasjoner*. Balanselinjen *Aksjer* inkluderer investeringer i depotbevis (GDR/ADR) og andeler i noterte fond, som for eksempel REITs. Utlånte aksjer og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*.

Finansielle derivater er klassifisert som *holdt til handelsformål* og måles i balansen til virkelig verdi. Variasjonsmargin for børsnoterte futures anses som oppgjort og verdier er presentert i balansen som *Innskudd i banker*. Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

For ytterligere informasjon om måling til virkelig verdi av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, se note 7 *Måling til virkelig verdi*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i note 4 *Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater*.

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	31.12.2017		31.12.2016	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	5 662 535	6 111	4 713 907	5 557
Sum aksjer	5 662 535	6 111	4 713 907	5 557
Herav utlånte aksjer	411 664		340 865	



Tabell 5.2 spesifiserer investeringer i obligasjoner per kategori. Nominell verdi representerer beløpet som vil returneres ved forfall, det vil si obligasjonens pålydende verdi.

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2017			31.12.2016		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 304 201	1 458 828	10 712	1 290 977	1 461 360	11 356
Sum statsobligasjoner	1 304 201	1 458 828	10 712	1 290 977	1 461 360	11 356
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	7 477	8 094	119	11 625	12 408	211
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	94 610	101 287	615	92 164	98 677	668
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	54 476	57 374	472	54 791	58 474	511
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	148 622	150 032	732	161 022	164 578	1 000
Sum statsrelaterte obligasjoner	305 185	316 787	1 938	319 602	334 137	2 390
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	112 513	131 125	375	114 916	140 814	547
Sum realrente obligasjoner	112 513	131 125	375	114 916	140 814	547
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	42 780	46 599	522	40 653	43 602	531
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	244 859	248 894	2 322	225 022	227 803	2 264
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	322 378	336 464	3 116	308 074	319 741	3 197
Sum selskapsobligasjoner	610 017	631 957	5 960	573 749	591 146	5 992
Pantesikrede obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	138 447	132 642	1 013	140 209	147 237	1 477
Commercial mortgage-backed securities	828	-	-	1 357	327	1
Sum pantesikrede obligasjoner	139 275	132 642	1 013	141 566	147 564	1 478
Sum obligasjoner	2 471 191	2 671 338	19 999	2 440 810	2 675 021	21 763
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>591 277</i>			<i>454 735</i>	

Finansielle derivater, som futures, rentederivater og valutaderivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å justere eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner. Videre

benyttes valutaderivater i finansiering av verdipapirforvaltningen. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskaphendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. Deltagelsessertifikater blir brukt som et alternativ til direkte aksjeinvesteringer i noen få markeder.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater. Pålydende verdier (de nominelle verdiene av den underliggende) er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2017			31.12.2016		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	252 601	770	2 687	321 580	4 586	1 995
Rentederivater	34 225	1 304	1 232	31 284	528	2 506
Aksjederivater	7 379	6 951	-	6 645	4 252	-
Sum finansielle derivater	294 205	9 025	3 919	359 509	9 366	4 501

IKKE-BØRSNOTERTE FINANSIELLE DERIVATER (OTC)

Valutaderivater

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) som er avtaler om å kjøpe eller selge en spesifisert mengde av utenlandsk valuta på et avtalt tidspunkt i fremtiden.

Rentederivater

Rentebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte rentebetalinger basert på forskjellige renteberegninger, hvor en part betaler flytende rente og den andre fast rente.

Aksjederivater

Aksjederivater er derivater med eksponering mot underliggende enkeltaksjer. Aksjederivater inkluderer instrumenter med et opsjonselement, som warrants og rights. Disse instrumentene gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme. Aksjederivater inkluderer også deltagelsessertifikater som er et instrument som gir eksponering mot kursutviklingen til en underliggende aksje.

BØRSNOTERTE FUTURES KONTRAKTER

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller lignende) til en avtalt pris en gang i fremtiden. Normalt foretas oppgjør i kontanter på kjøpstidspunktet og deretter med daglig marginoppgjør av gevinst og tap.

SPU Note 6 Unotert eiendom



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper finansieres gjennom egenkapital og langsiktige lån. Datterselskaper som er presentert i balansen som *Unotert eiendom* er utpekt ved førstegangsinnregning til *virkelig verdi over resultatet*. Se note 2 *Regnskapsprinsipper* for mer informasjon.

Virkelig verdi av unotert eiendom anses å være summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se note 7 *Måling til virkelig verdi*.

Endringer i virkelig verdi resultatføres og presenteres som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*.

Netto inntekt i datterselskapene kan bli distribuert til SPU i form av utbytte og renter samt tilbakebetaling av egenkapital og lånefinansieringen gitt fra SPU til datterselskapet. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av utbytte og renter fra datterselskaper til SPU.

Følgene regnskapsprinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementer presentert i tabell 6.1:

Utbytte innregnes på det tidspunktet utbyttet er formelt vedtatt av generalforsamlingen/ tilsvarende beslutningsorgan, eller utbetales som følge av selskapets vedtekter.

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. Utbytte og renter er presentert basert på kontantprinsippet i tabell 6.1.

Urealisert gevinst/tap utgjør endringer i virkelig verdi i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom* som ikke kan tilskrives utbetalt utbytte og renteinntekter.

Tabell 6.1 spesifiserer linjen *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* i resultatregnskapet, før gevinst/tap valuta.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Innbetaling av utbytte	2 057	2 167
Innbetaling av renter	1 812	1 490
Urealisert gevinst/tap	10 368	3 285
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	14 237	6 942

Tabell 6.2 viser endringer i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom*.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Unotert eiendom, inngående balanse for perioden	188 469	180 021
Utbetaling til nye investeringer ¹	14 771	19 147
Utbetaling til eksisterende investeringer ¹	5 167	2 808
Innbetaling fra eksisterende investeringer ¹	-2 704	-4 686
Urealisert gevinst/tap	10 368	3 285
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	1 089	-12 106
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	217 160	188 469

¹ Dette representerer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*. SPU foretar kontantoverføringer til datterselskaper gjennom egenkapital og langsiktige lån for å finansiere investeringer i eiendom, primært bygninger. Netto inntekt i datterselskaper kan overføres til SPU gjennom tilbakebetaling av tidligere mottatt egenkapital og lånefinansiering.

UNDERLIGGENDE EIENDOMSELSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For en oversikt over sentrale enheter, se note 15 *Interesser i andre foretak*.

I tabellene 6.3 og 6.4 gis en ytterligere spesifikasjon av *Unotert eiendom*. Tabell 6.3 spesifiserer SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende datterselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1. Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende datterselskapene som inngår i *Unotert eiendom* som presentert i tabell 6.2.

PRINSIPPER FOR MÅLING OG PRESENTASJON

Følgende prinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementer presentert i tabell 6.3:

Leieinntekter innregnes som inntekt lineært over leieperioden. *Netto leieinntekter* består i all hovedsak av opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.

Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer overskudd som ikke er utdelt og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer for bygninger, gjeld og andre eiendeler og forpliktelser presentert i tabell 6.3.

Transaksjonskostnader påløper som en engangskostnad ved kjøp eller salg av eiendommer. Transaksjonskostnader inkluderer dokumentavgift, tinglysningsgebyr, due diligence kostnader (utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsetterer mv.) og forsikringer. Transaksjonskostnader resultatføres etter hvert som de påløper.

Honorarer for eiendomsforvaltning er direkte relatert til de underliggende bygningene og er primært knyttet til drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Faste honorarer resultatføres etter hvert som de påløper. Variable honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådde prestasjonsmål over tid. Avsetning for variable honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Endringen i beste estimat i regnskapsperioden resultatføres.

Tabell 6.3 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Netto leieinntekter	8 579	7 645
Realisert gevinst/tap	199	109
Virkelig verdiendringer – bygninger	8 375	1 416
Virkelig verdiendringer – gjeld	-420	-191
Virkelig verdiendringer – andre eiendeler og forpliktelser	-461	-174
Transaksjonskostnader	-324	-411
Rentekostnader ekstern gjeld	-626	-622
Betalbar skatt	-140	-151
Ekstern eiendomsforvaltning – faste honorarer	-482	-454
Ekstern eiendomsforvaltning – variable honorarer	-248	-39
Intern eiendomsforvaltning – faste honorarer ¹	-32	-
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet ²	-97	-81
Andre driftskostnader	-88	-105
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	14 237	6 942

1 Intern eiendomsforvaltning utføres på 100 prosent eide eiendommer av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.

2 Se tabell 11.2 for spesifikasjon av driftskostnader som måles mot rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

Tabell 6.4 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Bygninger	235 507	204 635
Ekstern gjeld	-17 694	-15 727
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-653	-439
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	217 160	188 469

1 Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

SPU Note 7 Måling til virkelig verdi



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer, Obligasjoner, Unotert eiendom, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt og mottatt kontantsikkerhet* er holdt til virkelig verdi i balansen.

Virkelig verdi, som definert i IFRS 13 *Måling av virkelig verdi*, er den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet.

1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet for et verdipapir eller en eiendel ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi innebærer verdsettelsesusikkerhet, hovedsakelig på grunn av ikke-observerbare inndata som brukes i verdsettelsesmodeller. Verdsettelsesrisikoen blir adressert av styrings- og kontrollrammeverket i Norges Bank Investment Management som regulerer måling til virkelig verdi. Dette er beskrevet i punkt 6 i denne noten.

2. VERDSETTELSESUSIKKERHET OG HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 7.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet:

- Nivå 1 består av eiendeler som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesusikkerhet.
- Eiendeler og gjeldsposter klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Inndata anses som observerbare dersom de kan bli direkte observert fra transaksjoner i et aktivt marked, eller dersom det er klare eksterne tegn på en gjennomførbar salgspris. Investeringer klassifisert som nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 verdsettes ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

En oversikt over modeller og verdsettelsesmetoder med sine respektive observerbare og ikke-observerbare inndata, kategorisert per type instrument er beskrevet i punkt 4 i denne noten.



VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3-investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

Tabell 7.1 allokterer investeringene i nivåer fordelt etter verdsettelsesusikkerhet og inkluderer alle balanselementer verdsatt til virkelig verdi.

Tabell 7.1 Investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Aksjer	5 616 897	4 673 199	34 265	28 845	11 373	11 863	5 662 535	4 713 907
Statsobligasjoner	1 417 376	1 369 188	41 452	92 172	-	-	1 458 828	1 461 360
Statsrelaterte obligasjoner	271 415	279 772	43 151	53 463	2 221	902	316 787	334 137
Realrenteobligasjoner	126 023	124 646	5 102	16 168	-	-	131 125	140 814
Selskapsobligasjoner	597 276	538 692	34 572	52 293	109	161	631 957	591 146
Pantesikrede obligasjoner	113 337	136 088	18 863	11 149	442	327	132 642	147 564
Sum obligasjoner	2 525 427	2 448 386	143 140	225 245	2 772	1 390	2 671 338	2 675 021
Finansielle derivater (eiendeler)	120	291	8 905	9 075	-	-	9 025	9 366
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-3 919	-4 501	-	-	-3 919	-4 501
Sum finansielle derivater	120	291	4 986	4 574	-	-	5 106	4 865
Unotert eiendom	-	-	-	-	217 160	188 469	217 160	188 469
Annet ¹	-	-	-67 685	-71 768	-	-	-67 685	-71 768
Totalt	8 142 444	7 121 876	114 706	186 896	231 305	201 722	8 488 454	7 510 494
Totalt (prosent)	95,9	94,8	1,4	2,5	2,7	2,7	100,0	100,0

¹ Annet består av ikke-investerings eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter som utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, innskudd i banker, uoppgjorte handler, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for SPU totalt ved utgangen av 2017 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2016. Majoriteten av den totale porteføljen har lav verdsettelsesusikkerhet. Ved utgangen av 2017 var 97,3 prosent klassifisert som nivå 1 eller 2, som er uendret sammenlignet med årsslutt 2016. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet i punkt 3 i denne noten.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,2 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1. Et mindre antall aksjer (0,6 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. Noen få beholdninger (0,2 prosent) som ikke er notert eller hvor handel har vært suspendert over en lengre periode, har høy usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi og er klassifisert som nivå 3. En aksjeholdning med bindingstid som ble mottatt som kompensasjon i en sammenslåing av to selskaper i 2016 utgjør i underkant av 90 prosent av verdien av aksjer klassifisert som nivå 3. Bindingstiden medfører betydelig bruk av ikke-observerbare inndata i verdsettelsen, noe som fører til nivå 3 klassifisering.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene (94,5 prosent) har observerbare markedskurser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. Et mindretall obligasjoner (5,4 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare kurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. Enkelte obligasjoner (0,1 prosent) som ikke har observerbare kurser er klassifisert som nivå 3.

Unotert eiendom

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Alle unoterte eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nylig innkjøpte eiendommer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader normalt er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettere ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) som aktivt handles på børs, er klassifisert som nivå 1. Øvrige derivater er klassifisert som nivå 2, da verdsettelsen av disse er basert på standard modeller, hvor det er benyttet observerbare inndata.

Andre eiendeler og forpliktelser er klassifisert som nivå 2.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er økt marginalt med 0,1 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2016.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 er økt med 3 prosentpoeng i 2017. Dette skyldes hovedsakelig reklassifisering fra nivå 2 til nivå 1 og kjøp gjennom året. De reklassifiserte obligasjonene består hovedsakelig av selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar og statsobligasjoner i fremvoksende markeder. Verdiøkning og valutagevinst bidro også til økningen i obligasjoner klassifisert som nivå 1.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2017			Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2017
	01.01.2017	Kjøp	Salg						
Aksjer	11 863	97	-1 534	-48	-632	1 099	-258	786	11 373
Obligasjoner	1 390	406	-327	-71	-33	1 457	-6	-44	2 772
Unotert eiendom ¹	188 469	17 234	-	-	10 368	-	-	1 089	217 160
Totalt	201 722	17 737	-1 861	-119	9 703	2 556	-264	1 831	231 305

Beløp i millioner kroner	01.01.2016			Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2016
	01.01.2016	Kjøp	Salg						
Aksjer	3 607	9 956	-455	-41	-533	257	-842	-86	11 863
Obligasjoner	2 731	-	-1 011	-163	-33	6	-91	-49	1 390
Unotert eiendom ¹	180 021	17 269	-	-	3 285	-	-	-12 106	188 469
Totalt	186 359	27 225	-1 466	-204	2 719	263	-933	-12 241	201 722

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm i perioden fra SPU til datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*.

SPUs samlede eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) økte med 29 583 millioner kroner i 2017, til en eksponering ved slutten av året på 231 305 millioner kroner.

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 3 er redusert med 0,1 prosentpoeng sammenlignet med 2016. Den marginale reduksjonen skyldes hovedsakelig verdinedgang på den største beholdningen i nivå 3, kombinert med en generell prisoppgang for aksjer klassifisert som nivå 1 eller 2 gjennom året.

For obligasjoner er det ingen endring i den relative andelen som er klassifisert som nivå 3 sammenlignet med 2016.

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, og økningen på 28 691 millioner kroner i 2017 skyldes i hovedsak nye investeringer og verdiøkninger.

4. VERDSETTELSESMETODER

Norges Bank Investment Management har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av priser fra andre anerkjente eksterne leverandører. I det neste avsnittet presenteres verdsettelsesteknikkene som blir brukt for instrumenter klassifisert som nivå 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene.

Unoterte eiendomsinvesteringer (nivå 3)

Virkelig verdi av unotert eiendom er fastsatt basert på summen av de underliggende eiendelene og forpliktelsene som presentert i note 6 *Unotert eiendom*. Eiendeler og forpliktelser består i det vesentligste av bygninger og ekstern gjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne uavhengige verdsettelsesspesialister ved bruk av verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur disponert mot fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidig inntektsstrøm og relevante avkastningskrav. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbar inndata og *Unotert eiendom* er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Estimater som er brukt reflekterer nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner med tilsvarende beliggenhet, tilstand og kvalitet og er basert på markedsbetingelser.

Verdsettelse av kommersiell eiendom i det europeiske og amerikanske markedet er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

Avkastningskrav og forutsetninger knyttet til fremtidige kontantstrømmer er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Forventede fremtidige kontantstrømmer påvirkes av endringer i forutsetninger relatert til, men ikke begrenset til:

- Inflasjonsforventning (marked, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Markedsleie, vekst i markedsleie, reforhandlings-sannsynlighet, ledighetsperiode og kostnader
- Mislighold leietakere
- Endringer i kredittspread og diskonteringsrente på eiendoms lån.

Aksjer (nivå 2 og nivå 3)

Aksjer verdsatt basert på modeller med observerbar inndata fra leverandører er klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet. Disse beholdningene er ofte instrumenter som ikke blir handlet daglig, eller noterte aksjer som er suspendert fra handel. Verdsettelsesmodellene hensyntar flere typer observerbar inndata som pris på sammenlignbare aksjer, når aksjen sist var omsatt, volum og bakgrunn for suspensjon.

Noen beholdninger i nivå 3 er illikvide på grunn av bindingstid. Verdsettelsesmodellene for disse beholdningene hensyntar både observerbar inndata som pris på sammenlignbare aksjer og ikke-observerbar inndata som historisk volatilitet.

Andre beholdninger av aksjer klassifisert som nivå 3 har vært suspendert fra handel over en lengre periode og er verdsatt enten på siste markedspris, ved bruk av regresjonsanalyse eller basert på sammenlignbare selskaper.

Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)

Obligasjoner som er verdsatt basert på indikative priser eller sammenlignbare likvide utstedelser er klassifisert som nivå 2. Disse beholdningene består som regel av obligasjoner som er mindre likvide enn de som handles på aktive markeder.

Obligasjoner som er verdsatt av eksterne prisleverandører basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbar inndata som sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer, utdaterte indirekte prisnoteringer på sammenlignbare utstedelser, og differanse mot referansekurver, er klassifisert som nivå 3. Disse beholdningene inkluderer misligholdte og illikvide obligasjoner.

Finansielle derivater (nivå 2)

Valutaderivater, som hovedsakelig består av valuta-terminkontrakter, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som fremtidige renter.

Rentederivater, som i sin helhet består av rentebytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handlede rentebytteavtaler.

Aksjederivater, som rights og warrants er hovedsakelig verdsatt basert på priser mottatt fra leverandører i henhold til verdsettelseshierarkiet. I de få tilfeller et aksjederivat ikke handles, benyttes observerbar inndata som konverteringsfaktor, tegningspris og avtalt fremtidig kjøps-/salgskurs for å verdsette instrumentene. Deltagelsessertifikater er verdsatt basert på prisnoteringen for den underliggende aksjen, justert for observerbar inndata knyttet til kreditt- og likviditetsrisiko.

5. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 7.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2017	Sensitiviteter 31.12.2017		Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2016	Sensitiviteter 31.12.2016	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer	11 373	-2 409	2 409	11 863	-2 638	2 606
Statsrelaterte obligasjoner	2 221	-222	222	902	-90	90
Selskapsobligasjoner	109	-11	11	161	-16	16
Pantesikrede obligasjoner	442	-44	44	327	-33	33
Sum obligasjoner	2 772	-277	277	1 390	-139	139
Unotert eiendom	217 160	-12 969	14 988	188 469	-9 678	10 711
Totalt	231 305	-15 655	17 674	201 722	-12 455	13 456

Det er usikkerhet forbundet med virkelig verdi av investeringer klassifisert som nivå 3, og nedside verdsettelsesusikkerhet er estimert til 15 655 millioner kroner ved årsslutt 2017, en økning på 3 200 millioner kroner fra 2016. Oppside verdsettelsesusikkerhet har økt med 4 218 millioner kroner og er estimert til 17 674 millioner kroner ved utgangen av 2017. Økningen i verdsettelsesusikkerhet sammenlignet med 2016 skyldes hovedsakelig nye eiendomsinvesteringer.

Unotert eiendom

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av eiendomsporteføljen. I sensitivitet analysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie. Analysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastningskrav (diskonteringsrente) og forut-

setninger som påvirker fremtidige inntekter. Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng, og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 6,0 prosent (5,1 prosent i 2016) eller 12 969 millioner kroner. Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige leieinntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 6,9 prosent (5,7 prosent i 2016) eller 14 988 millioner kroner. Endringen i sensitivitet sammenlignet med 2016 skyldes hovedsakelig økt størrelse og endret komposisjon av porteføljen.

Aksjer

Virkelig verdi av aksjer klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot hvorvidt handel blir gjenopptatt og hvordan markedet har beveget seg siden handel ble suspendert, samt spesifikke faktorer knyttet til hvert enkelt selskap, herunder finansiell situasjon og volatilitet.

Sensitivitet i absolutte tall har gått noe ned for aksjeporteføljen, i samsvar med beholdninger klassifisert som nivå 3. En liten nedgang i relativ sensitivitet for aksjeporteføljen sammenlignet med 2016 skyldes at flere aksjebeholdninger med bindingstid nå er klassifisert som nivå 1 da restriksjonene er opphørt, samt den tidligere nevnte reduksjonen i beholdninger klassifisert som nivå 3.

Obligasjoner

Virkelig verdi av obligasjoner klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot endringer i risikopremie og påslag for manglende likviditet, samt i tilfelle ved mislighold, hvorvidt noe vil bli utbetalt i fremtiden. Sensitivitetsanalyse utføres i noen tilfeller på den underliggende diskonteringsrenten og spredning mot diskonteringskurven.

Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid. Økningen i sensitivitet i 2017 i absolutt verdi er i samsvar med økningen i beholdninger klassifisert som nivå 3.

6. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i notert eiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i Norges Bank Investment Managements verddivurderingskomité.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for unoterte eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

Alle beholdninger og investeringer er som hovedregel verdsatt av eksterne, uavhengige prisleveran-

dører. Disse er valgt på grunnlag av analyser foretatt av avdelingene som er ansvarlige for verdifastsettelsen.

Verdsettelsesleverandørene følges opp løpende gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. For en stor andel av beholdningene er innhentede priser basert på priser som er direkte observerbare i markedet. For beholdninger hvor det ikke er tilstrekkelig likviditet til at verdsettelsen kan baseres på observerbare priser, anvendes anerkjente modeller. Her benyttes det så langt som mulig observerbare datapunkter, men i noen tilfeller er det grunnet manglende likviditet benyttet ikke-observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i verdsettelsesavdelingene. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for unoterte eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt unoterte eiendomsinvesteringer, det vil si investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, kredittvurderingsindikatorer, spredning mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides verdsettelsesnotater og rapporter ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdivurderingskomitéen, som inkluderer flere i ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingsspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

SPU Note 8 Risiko

FORVALTNINGSMANDAT FOR SPU

Se note 1 for en beskrivelse av rammeverket for forvaltning av SPU.

SPU skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks, innenfor de rammer og krav som gjelder for forvaltningen. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på to aktivaklasser, aksjer og obligasjoner, med en allokering på 62,5 prosent til aksjer og 37,5 prosent til obligasjoner. Finansdepartementet har videre fastsatt en plan for opptrapping av den strategiske aksjeandelen til 70 prosent.

Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner, hvor statsdelindeksen har en vekt på 70 prosent og selskapsdelindeksen har en vekt på 30 prosent. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene.

Fra og med januar 2017 er eiendomsinvesteringene ikke lenger definert av fondets referanseindeks. Fondets allokering til eiendom er regulert gjennom investeringsmandatet. Det er opp til Norges Bank å bestemme allokeringen til eiendom og hvordan den skal finansieres.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner og eiendom lokalisert i Norge. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

NORGES BANKS STYRINGSSTRUKTUR

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av SPU til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management.

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for risikostyring, prinsipper for ansvarlige investeringer, og prinsipper for godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verdivurdering og avkastningsmåling,

samt styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

STYRINGSSTRUKTUR

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater. Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investeringsområdene, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse og kontroll. Norges Bank Real Estate Management er organisert som en egen enhet med egen ledergruppe der leder for Norges Bank Real Estate Management rapporterer til leder for Norges Bank Investment Management.

Investeringsrisikokomiteén komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomiteén gir råd om hvilket investeringsunivers porteføljen skal ha.

Krav til intern risikorapportering er gitt av leder i Norges Bank Investment Management i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet. Rapportering til leder gjøres daglig, ukentlig og månedlig. Leder skal gjøre oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold. Lignende rapporteringskrav er innarbeidet i Norges Bank Real Estate Management.

RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjons aktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Investeringer i unotert eiendom er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot unotert eiendom skal etableres og forvaltes.

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i Norges Bank Investment Management. Endringer av investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter følges opp og krever godkjenning av Chief Risk Officer (CRO), eller den CRO har bemyndiget.

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for effektive prosesser knyttet til risikostyring er delegert til CRO og Chief Compliance and Control Officer (CCO). Risikostyring knyttet til unoterte eiendomsinvesteringer er delegert til CRO og CCO i Norges Bank Real Estate Management.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer. De tre førstnevnte er definert som investeringsrisiko. I Norges Bank Investment Management har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdene på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen. For unotert eiendom er det krav til risikovurderinger i forkant av investeringer.

Investeringsrisiko – markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene og eiendomsverdier. Markedsrisiko for investeringsporteføljen, både absolutt og relativt til referanseindeksen, måles etter dimensjonene konsentrasjon, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorisiko og likviditetsrisiko. For unotert eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad, leietakerkonsentrasjon og geografisk konsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittrisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendomsporteføljen. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

Norges Bank Investment Management benytter flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere investeringsrisiko. Robuste anerkjente risikostyringssystemer og -prosesser kompletteres av internt utviklede målemetoder og prosesser.

MARKEDSRISIKO

Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for SPU.

Kontinuerlig overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for SPU.

Aktivaklasse per land/valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 8.1.

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹			Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld for forvaltningsgodtgjøring	
		31.12.2017	Marked	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Aksjer	Utviklet	89,0	Utviklet	90,5				
	USA	35,4	USA	37,6				
	Storbritannia	9,7	Storbritannia	9,8				
	Japan	9,1	Japan	9,0				
	Tyskland	6,1	Tyskland	5,4				
	Frankrike	5,1	Frankrike	5,2				
	Sum andre	23,6	Sum andre	23,5				
	Fremvoksende	11,0	Fremvoksende	9,5				
	Kina	3,6	Kina	2,7				
	Taiwan	1,6	Taiwan	1,5				
	India	1,2	India	1,0				
	Brasil	0,9	Brasil	0,8				
	Sør-Afrika	0,7	Sør-Afrika	0,6				
	Sum andre	3,0	Sum andre	2,9				
Sum aksjer					66,60	62,47	5 653 440	4 691 863
Obligasjoner	Utviklet	90,5	Utviklet	87,6				
	Amerikanske dollar	44,9	Amerikanske dollar	43,7				
	Euro	25,8	Euro	25,3				
	Japanske yen	6,7	Japanske yen	5,9				
	Britiske pund	4,6	Britiske pund	4,6				
	Kanadiske dollar	3,2	Kanadiske dollar	3,0				
	Sum andre	5,3	Sum andre	5,1				
	Fremvoksende	9,5	Fremvoksende	12,4				
	Meksikanske peso	1,6	Meksikanske peso	1,9				
	Sørkoreanske won	1,4	Sørkoreanske won	1,7				
	Indonesiske rupiah	0,9	Indiske rupi	0,9				
	Indiske rupi	0,7	Polske zloty	0,8				
	Brasilianske real	0,7	Brasilianske real	0,8				
	Sum andre	4,1	Sum andre	6,3				
Sum obligasjoner					30,82	34,31	2 616 372	2 576 875
Unotert eiendom	USA	46,2	USA	46,0				
	Storbritannia	23,5	Storbritannia	23,0				
	Frankrike	16,6	Frankrike	14,6				
	Sveits	3,9	Tyskland	7,6				
	Tyskland	3,5	Sveits	3,6				
	Sum andre	6,3	Sum andre	5,2				
Sum unotert eiendom²					2,58	3,22	218 643	241 756

1 Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

2 Børsnoterte eiendomsinvesteringer er presentert som Aksjer fra og med 01.01.2017. Disse var tidligere inkludert i aktivaklassen Eiendom. Sammenlignbare tall er ikke omarbeidet.

Ved utgangen av året var aksjeandelen i fondet 66,6 prosent. Dette er en oppgang på 4,1 prosentpoeng fra årsslutt 2016. Obligasjonsporteføljens andel av fondet har gått ned til 30,8 prosent ved årsslutt 2017, en reduksjon på 3,5 prosentpoeng fra årsslutt 2016. Denne endringen i aktivklasseallokering i 2017 var hovedsakelig som følge av bedre avkastning for aksjer enn obligasjoner. Unotert eiendoms andel av fondet var 2,6 prosent ved årsslutt 2017. I 2016 representerte aktivklassen eiendom 3,2 prosent av fondet. Reduksjonen på 0,6 prosent-

poeng skyldes hovedsakelig at børsnotert eiendom nå rapporteres som en del av aksjevekten etter en endring i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet. Unotert eiendoms andel av fondet økte med 0,1 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2016.

Konsentrasjonsrisiko

SPU har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater.

Tabell 8.2 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 8.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2017	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2016
USA	607 651	USA	579 357
Japan	190 956	Japan	161 544
Tyskland	119 591	Tyskland	137 231
Storbritannia	70 061	Storbritannia	88 983
Frankrike	63 517	Mexico	54 214
Spania	48 221	Sør Korea	51 995
Mexico	46 036	Frankrike	49 121
Sør-Korea	45 425	Italia	43 339
Italia	42 150	Spania	34 926
Australia	34 860	India	30 695

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 8.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 8.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	66 029	8 122	74 152
Nestlé SA	Konsumvarer	51 040	1 895	52 935
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	50 258	2 673	52 930
Microsoft Corp	Teknologi	47 549	2 155	49 704
Alphabet Inc	Teknologi	47 892	844	48 737
Bank of America Corp	Finans	25 546	17 002	42 548
Novartis AG	Helse	36 770	3 952	40 722
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	36 579	3 428	40 006
JPMorgan Chase & Co	Finans	25 823	12 730	38 553
HSBC Holdings Plc	Finans	30 777	7 380	38 158

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Nestlé SA	Konsumvarer	50 985	710	51 696
Apple Inc	Teknologi	44 965	4 648	49 613
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	46 153	3 287	49 440
Bank of America Corp	Finans	18 153	20 291	38 444
JPMorgan Chase & Co	Finans	23 211	14 998	38 209
Microsoft Corp	Teknologi	34 665	2 947	37 612
Alphabet Inc	Teknologi	36 566	955	37 521
Novartis AG	Helse	32 349	2 675	35 024
Roche Holding AG	Helse	32 896	2 110	35 005
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	-	34 529	34 529

Tabell 8.4 viser sektorfordelingen for aktivklassen unotert eiendom. Etter endring i forvaltningsmandat gitt av Finansdepartementet, er de børsnoterte eiendomsinvesteringene nå en del av aksjeinvesteringene.

Tabell 8.4 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2017	31.12.2016
Kontor	58,2	63,6
Handel	19,4	12,0
Logistikk	21,2	22,2
Annet	1,1	2,2
Totalt	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank Investment Management benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger i løpet av et år basert på markedsforhold over de siste tre årene. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å være lavere enn det spesifikke måltallet og høyere enn den negative verdien til måltallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Norges Bank Investment Management benytter samme modell både for porteføljerisiko og relativ volatilitet.

Forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet ble endret fra 1. januar 2017. Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, er nå inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks som består av globale aksje- og verdipapirindekser. Grensen for forventet relativ volatilitet for fondet, nå inkludert unotert eiendom, er fortsatt på 1,25 prosentpoeng.

MSCI sin Barra Private Real Estate 2 (PRE2) modell brukes til å beregne markedsrisikoen for fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Som et generelt modelleringsproblem finnes det kun få eller ingen historiske priser på enkelte eiendommer. Datakilder som er tilgjengelige og kan brukes som tilnærming for prising av unoterte eiendomsinvesteringer omfatter avkastningstidsserier fra børsnoterte eiendomsselskaper (REITs) og takstbaserte indekser. Risikomodellen fra MSCI bruker tidsserier for verditakster og faktiske transaksjoner som utgangspunkt, men inkluderer også noterte eiendomsaksjer for å etablere representative tidsserier for unotert eiendom. Denne hybridmodellen kalibreres mot markedsdata for hver beliggenhet og type eiendom, og konstruerer syntetiske tidsserier for avkastning på risikofaktorer med daglig frekvens. Hovedrisikoelementene fra å være eksponert mot disse risikofaktorene er valutarisiko, varians og korrelasjon av verditaksttidsseriene på tvers av beliggenhet og type eiendom, og via tidsserier fra børsnoterte eiendomsinvesteringer, korrelasjon mot aksje- og rentemarkedene. MSCI sin risikomodell bruker så disse faktorene for unoterte eiendomsinvesteringer på samme måte som ordinære aksje- og renterisiko-faktorer for å beregne forventet absolutt og relativ volatilitet, samt forventet ekstremavviksrisiko for fondets investeringer.

BEREGNING AV FORVENTET VOLATILITET

Forventet volatilitet til porteføljen, og relativ til dens referanseindeks, estimeres ved bruk av en parametrisert beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vektet ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

Tabell 8.5 og 8.6 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 8.5 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017	31.12.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016
Porteføljen	10,8	10,7	11,2	11,0	10,6	10,2	10,7	10,5
Aksjer	13,6	13,6	14,1	14,0	14,0	12,9	14,1	13,7
Obligasjoner	9,4	9,4	9,8	9,7	9,7	9,6	10,3	10,0
Unotert eiendom ¹	12,0	11,9	12,7	12,5				

¹ Risikoen for fondets unoterte eiendomsinvesteringer er beregnet separat fra og med 2017.

Tabell 8.6 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017	31.12.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016
Porteføljen ¹	33	31	35	33	34			
Aksje- og obligasjonsporteføljen					28	26	29	28

1 I nytt forvaltningsmandat fra 2017 er eiendom inkludert i rammen på relativ volatilitet. Før 2017 var rammen i forvaltningsmandatet basert på den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,8 prosent, eller om lag 920 milliarder kroner, ved utgangen av 2017, mot 10,6 prosent ved årsslutt 2016. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 13,6 prosent ved årsslutt, ned fra 14,0 prosent ved utgangen av 2016, mens forventet volatilitet for renteinvesteringene var 9,4 prosent, ned fra 9,7 prosent ved årsslutt 2016. Økningen i fondets forventede volatilitet i 2017 skyldes hovedsakelig den økte vekten av aksjer i porteføljen.

Mandatet for SPU angir at forventet relativ volatilitet for fondet, inkludert unotert eiendom, ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Fondets forventede relative volatilitet har økt til 33 basispunkter ved utgangen av året fra 28 basispunkter ved årsslutt

2016, hovedsakelig som følge av at unotert eiendom nå er inkludert i volatilitetsberegningene.

I tillegg til bruk av nevnte modell, brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk og modeller som måler halerisiko.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet gir et estimat på det forventede årlige tapet for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje og referanseindeks på ukentlig basis over de siste ti år. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

BEREGNING AV FORVENTET EKSTREMAVVIKSRIKISO

Forventet ekstremavviksrisiko for porteføljen målt mot dens referanseindeks estimeres ved historiske simuleringer basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastninger likt over en estimeringsperiode på ti år, for at måltallet skal kunne fange opp ekstreme markedsbegrevelser. Et konfidensnivå på 97,5 prosent legges til grunn for beregningene.

Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av året var ekstremavviksrisikoen 1,49 prosentpoeng, sammenlignet med 0,87 prosentpoeng ved årsslutt 2016. Økningen skyldes for det meste at unotert eiendom er inkludert i risikomålingen fra og med 1. januar 2017.

Styrker og svakheter

Styrken ved denne typen risikomodeller er at man kan estimere risiko knyttet til en portefølje på tvers av forskjellige aktivaklasser, markeder, valutaer, verdipapirbeholdninger og derivater, og uttrykke risikoen gjennom ett enkelt tall som hensyntar

samvariasjon mellom de forskjellige aktivaklassene, verdipapirene og risikofaktorene.

De modellbaserte risikoestimaterne bruker historiske sammenhenger i markedene og er forventet å ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Estimaterne er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkttestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benyttes komplementære modeller og metoder, som stress-tester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Risikomodeller brukt til å estimere og kontrollere investeringsrisiko blir jevnlig vurdert og etterprøvd for evne til å estimere risiko. Investeringsporteføljen og investeringsuniversets spesielle karakteristikk, samt SPU's lange investeringshorisont blir hensyntatt i vurderingene av modellene.

KREDITTRISIKO

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risikoprofil.

Tabell 8.7 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	724 614	214 529	292 828	174 394	52 463	1 458 828
Statsrelaterte obligasjoner	141 463	119 116	44 171	10 719	1 318	316 787
Realrenteobligasjoner	112 634	8 131	3 038	7 322	-	131 125
Selskapsobligasjoner	5 988	54 763	241 644	316 896	12 666	631 957
Pantesikrede obligasjoner	112 106	15 977	2 961	1 598	-	132 642
Sum obligasjoner	1 096 805	412 516	584 642	510 929	66 447	2 671 338

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	716 767	260 859	271 238	173 321	39 176	1 461 360
Statsrelaterte obligasjoner	143 279	136 550	36 316	15 579	2 413	334 137
Realrenteobligasjoner	109 025	9 493	3 662	12 459	6 175	140 814
Selskapsobligasjoner	5 290	59 469	219 333	297 198	9 856	591 146
Pantesikrede obligasjoner	126 001	16 054	2 010	3 499	-	147 564
Sum obligasjoner	1 100 361	482 424	532 559	502 058	57 620	2 675 021

I løpet av 2017 ble andelen av investeringene i statsrelaterte obligasjoner og pantsikrede obligasjoner redusert, samtidig som beholdningen av europeiske og amerikanske selskapsobligasjoner økte. Stats- og statsrelaterte obligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 71,4 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 72,4 prosent ved årsslutt 2016, mens selskapsobligasjoner økte til 23,7 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2017 fra 22,1 prosent ved årsslutt 2016.

Andelen av beholdningen av *Lavere vurdering* økte til 2,5 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt 2017, sammenlignet med 2,2 prosent ved årsslutt 2016. Dette skyldes i stor grad nedgraderingen av Sør-Afrika til denne kategorien som følge av lavere vekstutsikter og svekkelse av finanspolitikken.

Beholdningen av AAA obligasjoner var relativt stabil gjennom året og var 41,1 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2017, uendret fra årsslutt 2016. AA beholdningen ble redusert til 15,4 prosent ved slutten av 2017 sammenlignet med 18,0 prosent ved årsslutt 2016. Beholdningen av A obligasjoner økte til 21,9 prosent ved årsslutt 2017 fra 19,9 prosent ved årsslutt 2016. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 109 millioner kroner ved årsslutt 2017, ned fra 164 millioner kroner ved årsslutt 2016. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 14,9 milliarder kroner ved utgangen av 2017, sammenlignet med 15,2 milliarder kroner ved årsslutt 2016. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet ble totalt sett noe svekket i løpet av året.

Tabell 8.8 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2017	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	24,5	2,2	7,0	8,5	0,4	42,6
Euro	9,8	6,6	2,9	6,4	0,2	25,8
Japanske yen	-	-	7,6	-	-	7,6
Britiske pund	0,2	2,9	0,6	0,8	-	4,5
Kanadiske dollar	2,1	1,0	0,5	0,2	-	3,7
Andre valutaer	4,4	2,6	3,4	3,3	2,0	15,7
Totalt	41,1	15,4	21,9	19,1	2,5	100,0

31.12.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	23,8	2,8	6,6	8,6	0,3	42,1
Euro	11,0	6,2	2,2	5,1	0,2	24,7
Japanske yen	-	-	6,6	-	-	6,6
Britiske pund	0,3	3,7	0,4	0,7	-	5,1
Kanadiske dollar	1,6	1,1	0,3	0,3	-	3,3
Andre valutaer	4,4	4,2	3,8	4,1	1,6	18,1
Totalt	41,1	18,0	19,9	18,8	2,2	100,0

Ved årsslutt 2017 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer komplementeres måling av kredittrisiko med kredittrisikomodeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene benyttes til risikomåling og overvåking av kredittrisiko i renteporteføljen.

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittrisiko. Eksponeering for motpartsrisiko er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater, gjenkjøps- og gjensalgssavtaler, verdipapirutlån, verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel og deltagelses-sertifikater. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd. Slik motpartsrisiko oppstår blant annet i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet og i forbindelse med kjøp og salg av uotert eiendom. Det er videre eksponeering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depot-systemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan

forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponeering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Det blir også stilt krav til hvordan eiendomstransaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjennelse av CRO. For

2017 ble 11 transaksjoner godkjent av CRO gjennom denne prosessen.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av hovedstyret og leder av Norges Bank Investment Management.

Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. I all hovedsak er det Baselregelverket for banker som er benyttet for måling av motpartsrisiko, med noen tilpasninger basert på interne analyser. Risikomodellen beregner forventet motpartseksponering ved konkurs for en motpart. For ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter benyttes markedsverdimetoden i Baselregelverket. For hver kontrakt beregnes markedsverdien og en sats for fremtidig forventet eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt i beregningen av netto eksponering.

For gjenkjøpsavtaler, verdipapirutlån gjennom ekstern agent og verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel, benyttes en metode der det legges til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av netto eksponering.

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For de aller fleste valutahandler er oppgjørsrisiko lav. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte

med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. I enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 8.9 inngår denne eksponeringen på linjen *Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter*.

Norges Bank Investment Management investerer også i saudiarabiske deltagelsessertifikater, som er instrumenter utstedt av registrerte utenlandske institusjonelle investorer til internasjonale investorer. Dette instrumentet gir motpartsrisiko mot utsteder av sertifikatet.

I tabell 8.9 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisiko målt ved både brutto og netto risikoeksponering økte i 2017. Netto risikoeksponering økte med 4,9 milliarder kroner til 118,0 milliarder kroner, mens brutto eksponeringen økte med 3,5 milliarder kroner til 123,8 milliarder kroner.

Økningen skyldes i hovedsak økt risikoeksponering fra verdipapirutlån, saudiarabiske deltagelsessertifikater samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Netto risikoeksponering fra verdipapirutlån økte til 71,2 milliarder kroner ved årsslutt 2017, fra 64,0 milliarder kroner ved årsslutt 2016 og utgjør nå 60,3 prosent av den totale netto risikoeksponeringen til fondet. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både obligasjoner og aksjer, hvor obligasjonsandelen var 51 prosent ved årsslutt. Eksponering fra usikrede bankinnskudd ble redusert med 6,6 milliarder kroner til 14,0 milliarder kroner ved årsslutt 2017.

Tabell 8.9 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Verdipapirutlån	72 275	-	1 125	71 150
Usikrede bankinnskudd ¹	14 008	-	-	14 008
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	16 937	5 254	-1 293	12 976
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater ²	9 856	1 443	140	8 272
Deltagelsessertifikater	6 802	-	-	6 802
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	3 802	428	-1 288	4 662
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	119	-	-	119
Totalt	123 799	7 126	-1 316	117 989

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Verdipapirutlån	64 908	-	868	64 040
Usikrede bankinnskudd ¹	20 570	-	-	20 570
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	19 347	3 667	2 608	13 071
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater ²	8 003	1 183	-1 685	8 505
Deltagelsessertifikater	3 934	-	-	3 934
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	3 523	492	149	2 882
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	50	-	-	50
Totalt	120 335	5 342	1 940	113 054

1 Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

2 Gjelder futureshandler og rentebytteavtaler som er avregnet av sentral motpart.

Linjen *Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valuta-kontrakter* i tabellen består av valutaderivater, aksjederivater (ekskludert deltagelsessertifikater) og rentebytteavtaler.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen er mot en sentral motpart, eller motpartsrisikoen regnes som lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoinndikatorer.

Tabell 8.10 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori ved årsslutt 2017. Tabellen inkluderer også meglerhus, som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 8.10 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
AAA	-	-	-	-
AA	30	30	30	28
A	63	58	77	72
BBB	11	15	16	24
BB	1	1	16	11
B	-	-	15	18
Totalt	105	104	154	153

¹ Tabellen viser antall juridiske enheter og samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter har holdt seg stabilt i løpet av året. Det var 105 motparter ved årsslutt 2017 mot 104 ved årsslutt 2016. Antall meglerhus har økt til 154 ved årsslutt 2017 fra 153 ved årsslutt 2016. Det var en forbedring i kredittfordelingen av meglerhus og motparter i løpet av året.

BELÅNING

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksje- og obligasjonsporteføljene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er her regulert både i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet og i investeringsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank til Norges Bank Investment Management. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, kontanter til pålydende og posisjoner i finansielle derivater ved at

de konverteres til eksponering mot underliggende risikable aktiva. Når eksponeringen er større enn porteføljens markedsverdi er porteføljen belånt.

SPUs belåning var 0,7 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2017, sammenlignet med 0,9 prosent ved utgangen av 2016. For eiendomsporteføljen er det satt krav i forvaltningsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank om en maksimal gjeldsgrad for porteføljen på 35 prosent. Eiendomsporteføljen hadde ved utgangen av 2017 en gjeldsgrad på 7,1 prosent.

SALG AV VERDIPAPIRER NORGES BANK IKKE EIER

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom det er etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i liten grad og ved utgangen av 2017 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

SPU Note 9 Skatt



REGNSKAPSPRINSIPP

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i flere utenlandske markeder. *Skattekostnad* i resultatregnskapet omfatter inntektsskatt som ikke blir refundert gjennom lokale skattelover eller skatteavtaler, og består av skatt på utbytte, renteinntekter og gevinster relatert til investeringer i *Aksjer* og *Obligasjoner*, samt skatt på honorar mottatt for *Utlån med sikkerhetsstillelse*. Denne skatten blir i hovedsak krevd inn ved kilden.

Kildeskatt, etter fratrukk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet eller renteinntekten. Se regnskapsprinsipp i note 4 *Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater*. Refunderbar kildeskatt innregnes i balansen som en fordring under *Andre eiendeler*.

Annen inntektsskatt, som ikke kreves inn ved kilden, innregnes i resultatregnskapet samtidig som den relaterte inntekten eller gevinsten. Betalbar skatt innregnes som en forpliktelse i balansen under *Annen gjeld*, frem til den blir oppgjort.

Skatt som påløper i datterselskaper inkludert i balanselinjen *Unotert eiendom*, innregnes i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. Det er kun skattekostnad i konsoliderte datterselskaper som inngår i resultatlinjen *Skattekostnad*, dette er spesifisert i tabell 9.1 i linjen *Annet*.

Alle usikre skatteposisjoner, som for eksempel omstridte refusjonsbeløp av kildeskatt og betalbar skatt posisjoner i et begrenset antall skatteregimer, blir vurdert hver rapporteringsperiode. Beste estimat for sannsynlig refusjon eller betaling blir innregnet i balansen.

Tabell 9.1 viser skattekostnader fordelt på type investering og type skatt.

Tabell 9.1 Spesifikasjon skattekostnad

Beløp i millioner kroner, 2017	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	933 501	-4 512	-153	-	-4 665	928 836
Obligasjoner	81 410	-52	-16	-	-68	81 342
Utlån med sikkerhetsstillelse	3 532	-55	-	-	-55	3 477
Annet	-	-	-	-8	-8	-
Skattekostnad		-4 619	-169	-8	-4 796	

Beløp i millioner kroner, 2016	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	342 813	-3 887	-18	-	-3 905	338 908
Obligasjoner	100 250	-62	-27	-	-89	100 161
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 013	-67	-	-	-67	3 946
Annet	-	-	-	-	-	-
Skattekostnad		-4 016	-45	-	-4 061	

Ved utgangen av 2017 var 2 589 millioner kroner innregnet i balansen som fordring knyttet til refunderbar kildeskatt, en økning fra 600 millioner kroner

ved utgangen av 2016. Ved årsslutt 2017 og 2016 hadde SPU ingen gjeld knyttet til betalbar skatt.

SPU Note 10 Gevinst/tap valuta

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Den funksjonelle valutaen er norske kroner. Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, *Gevinst/tap valuta*. Periodens valutakursregulering estimeres basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom balansedagen og kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

! VESENTLIGE ESTIMATER

Gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater er basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner, til et verdipapirelement og et valutaelement, er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi ulike utslag for fordelingen.

Valutaelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs beregnes basert på beholdningens kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap for tidligere perioder som allerede er resultatført trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Tilsvarende benyttes valutakurs på salgstidspunktet i stedet for balansedagens valutakurs, for realiserte gevinster og tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement

Urealiserte gevinster og tap som skyldes endringer i verdipapirets kurs beregnes basert på endring i verdipapirets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs. Gevinster og tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Realiserte gevinster og tap fra endringer i verdipapirkurser baseres på prisen beholdningen blir solgt til, i motsetning til balansedagens kurs, og tidligere resultatførte urealiserte gevinster og tap reverseres.

Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser. Se tabell 8.1 i note 8 *Risiko* for en oversikt over fordeling av SPUs investeringer

per aktivaklasse, land og valuta. Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurs er presentert i tabell 10.1.

Tabell 10.1 Spesifikasjon Gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Gevinst/tap valuta – USD/NOK	-126 868	-17 535
Gevinst/tap valuta – EUR/NOK	111 425	-76 762
Gevinst/tap valuta – JPY/NOK	-8 367	2 459
Gevinst/tap valuta – GBP/NOK	20 745	-114 266
Gevinst/tap valuta – andre	17 766	-99 995
Gevinst/tap valuta	14 701	-306 099

Tabell 10.2 gir en oversikt over balansedagens valutakurs for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 10.2 Valutakurser

	31.12.2017	31.12.2016	Prosent endring
Amerikanske dollar	8,18	8,61	-5 %
Euro	9,82	9,08	8 %
Japanske yen	0,07	0,07	-2 %
Britiske pund	11,06	10,64	4 %

Fondets avkastning måles primært i fondets valuta-kurv som er en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner.

Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

SPU Note 11 Forvaltningskostnader



REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad etter hvert som den påløper, men blir først gjort opp i påfølgende år. Skyldig forvaltningsgodtgjøring er en finansiell gjeld som klassifiseres som lån og måles til amortisert kost.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks over tid. Avsetning for avkastningsavhengige honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Endringen i beste estimat i regnskapsperioden resultatføres.

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, i tillegg til i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom.

FORVALTNINGSKOSTNADER I NORGES BANK
Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 11.1.

Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2017		2016	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 325		1 177	
Kostnader til depot	404		379	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	657		649	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	252		261	
Øvrige kostnader	251		244	
Fordelte kostnader Norges Bank	161		161	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	755		638	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	3 804	4,8	3 509	4,9
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	924		222	
Forvaltningsgodtgjøring	4 728	6,0	3 731	5,2

FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikotilskuddet direkte og er

ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og *Andre kostnader*, og er spesifisert i tabell 11.2.

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	33	27
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	42	36
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	23	19
Øvrige kostnader	17	18
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	116	100
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	<i>97</i>	<i>81</i>
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	<i>19</i>	<i>19</i>

ØVRE RAMME FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader, og Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor denne rammen. I tillegg dekkes avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere utenfor den fastsatte rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2017 begrenset oppad til 7,5 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. I henhold til retningslinjer fra Finansdepartementet, er gjennomsnittlig kapital under forvaltning beregnet

basert på markedsverdien til fondets portefølje i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjør 3 920 millioner kroner i 2017. Dette består av 3 804 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og 116 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere

utgjør 4 844 millioner kroner i 2017. Dette tilsvarer 6,2 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

ANDRE DRIFTSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 11.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke kostnader ved å investere i eiendom, men kostnader ved å drifte bygningene etter at de er kjøpt. Derfor er de ikke definert som forvaltningskostnader. Andre driftskostnader blir belastet

porteføljerisikoen direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøring. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*, se tabell 6.3 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon. Andre driftskostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Andre kostnader*.

SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter fra en motpart, med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra SPUs beholdninger av verdipapirer og kontanter. Disse transaksjonene benyttes også i forbindelse med finansiering av verdipapirforvaltningen.



REGNSKAPSPRINSIPP

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Inntekter og kostnader består hovedsakelig av renter og netto honorar som innregnes lineært over avtaleperioden. Dette presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse* og *Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse*.

Tabell 12.1 gir en spesifisering av inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse.

Tabell 12.1 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	3 532	4 013
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-345	23
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 187	4 036



REGNSKAPSPRINSIPP

Overførte finansielle eiendeler

Ved utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, fraregnes ikke det overførte verdipapiret ved inngåelsen av avtalen, da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Overførte verdipapirer presenteres derfor på egne linjer i balansen, *Utlånte aksjer* og *Utlånte obligasjoner*. I avtaleperioden regnskapsføres de underliggende verdipapirene i samsvar med regnskapsprinsipper for det aktuelle verdipapiret.

Utlån med sikkerhetsstillelse

Kontantsikkerhet overført til motparter er fraregnet. En tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres innregnes i balansen som en eiendel, *Utlån med sikkerhetsstillelse*. Denne eiendelen er utpekt ved førstegangsinnregning som finansiell eiendel målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Innlån med sikkerhetsstillelse

Mottatt kontantsikkerhet innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Innlån med sikkerhetsstillelse*. Denne forpliktelsen er utpekt ved førstegangsinnregning som finansiell forpliktelse målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer gjennom utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, hvor SPU har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, innregnes ikke i balansen, med mindre det er reinvestert.

Tabell 12.2 viser beløpet presentert som *Utlån med sikkerhetsstillelse* samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 12.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Utlån med sikkerhetsstillelse	185 046	134 338
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	185 046	134 338
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	52 413	31 983
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	134 430	106 400
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	186 843	138 383

Tabell 12.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av *Innlån med sikkerhetsstillelse*, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier.

Tabell 12.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	411 664	340 865
Utlånte obligasjoner	591 277	454 735
Sum overførte finansielle eiendeler	1 002 941	795 600
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse		
Innlån med sikkerhetsstillelse	260 136	213 520
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	260 136	213 520
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	573 127	388 340
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	232 465	236 471
Garantier	12 537	9 701
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	818 129	634 512

Enkelte sammenligningstall i tabellene ovenfor er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i

inneværende år. Dette har ingen påvirkning på tall innregnet i regnskapet.

SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantsikkerhet ikke-børsnoterte derivattransaksjoner

Kontantsikkerhet avgitt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er fraregnet og en tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres er innregnet i balansen som *Avgitt kontantsikkerhet*. Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er innregnet i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Både *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utpekt ved førstegangsinnregning som finansielle eiendeler og forpliktelser målt til *virkelig verdi over resultatet*.

Motregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir ikke motregnet og presentert netto i balansen, da kriteriene i IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon* ikke er oppfylt. Tabell 13.1 inneholder derfor ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

Sikkerhetsstillelse

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 13.1. Balanselinjene *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utelukkende knyttet til ikke-børsnoterte derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for mer informasjon.

Motregning

Tabell 13.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kredittrisiko. Kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting* viser balanseført beløp for finansielle eiendeler og -forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for

effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

Enkelte nettingavtaler er vurdert som potensielt ikke juridisk bindende. Transaksjoner under slike avtaler vises sammen med uoppgjorte handler i kolonnen *Uoppgjorte handler og eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale*. Uoppgjorte handler kan kanselleres dersom motparten går konkurs før eiendelene som omfattes av handelen er overført.

Ved motparts konkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne gjennomføres for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Slik kryssmotregning vil gjøres opp mellom disse porteføljene og er ikke justert for i tabellen.

Tabell 13.1 Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som for- pliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikker- heter		
EIENDELER							
Utlån med sikkerhetsstillelse	120 952	-	91 571	29 382	-	64 094	185 046
Avgitt kontantsikkerhet	1 894	1 878	-	-	16	-	1 894
Finansielle derivater	2 074	1 875	141	-	58	6 951	9 025
Totalt	124 920	3 753	91 712	29 382	74	71 045	195 965

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle forpliktel- ser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikker- heter		
GJELD							
Innlån med sikkerhetsstillelse	202 291	-	91 571	110 337	383	57 845	260 136
Mottatt kontantsikkerhet	740	740	-	-	-	5 064	5 804
Finansielle derivater	3 919	1 875	1 342	-	701	-	3 919
Totalt	206 950	2 615	92 913	110 337	1 084	62 909	269 859

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som for- pliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikker- heter		
EIENDELER							
Utlån med sikkerhetsstillelse	121 263	-	106 368	14 895	-	13 075	134 338
Avgitt kontantsikkerhet	2 320	2 320	-	-	-	-	2 320
Finansielle derivater	5 114	2 519	2 573	-	22	4 252	9 366
Totalt	128 697	4 839	108 941	14 895	22	17 327	146 024

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanse- førte finansielle forpliktel- ser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikker- heter		
GJELD							
Innlån med sikkerhetsstillelse	193 462	-	106 368	87 094	-	20 058	213 520
Mottatt kontantsikkerhet	2 755	2 573	-	-	182	933	3 688
Finansielle derivater	4 501	2 519	1 982	-	-	-	4 501
Totalt	200 718	5 092	108 350	87 094	182	20 991	221 709

SPU Note 14 Nærstående parter



REGNSKAPSPRINSIPP

Norges Bank er eid av staten og benytter seg av unntaksregelen i IAS 24.25 vedrørende opplysninger om transaksjoner og mellomværende, inkludert forpliktelser, med staten som nærstående part. Dette inkluderer transaksjoner med andre enheter som er nærstående parter, fordi staten har kontroll over, felles kontroll over, eller betydelig innflytelse over både Norges Bank og de andre enhetene.

Norges Bank, inkludert SPU, er et eget rettssubjekt som er heleid av staten ved Finansdepartementet. Se note 1 *Generell informasjon* for informasjon om forholdet mellom Finansdepartementet, Norges Bank og SPU. SPU gjennomfører alle transaksjoner til markedsvilkår.

TRANSAKSJONER MED STATEN

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (*kronekontoen*).

Kroneinnskuddet er videre plassert til forvaltning hos Norges Bank Investment Management.

I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i *Oppstilling av endringer i eiers kapital*.

TRANSAKSJONER MED NORGES BANK

Norges Bank har ingen økonomisk risiko knyttet til forvaltningen av SPU. Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU gjennom en

forvaltningsgodtgjøring, se note 11 *Forvaltningskostnader*. I 2017 ble 3,7 milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2016 til Norges Bank.

Interne handler mellom SPU og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som en netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*. Ved utgangen av 2017 representerte netto mellomværende mellom porteføljene en fordring på 292 millioner kroner for SPU. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet, som *Renteinntekter/kostnader*.

TRANSAKSJONER MED DATTERSELSKAPER

Datterselskaper av Norges Bank er utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom. For en oversikt over sentrale selskaper, se note 15 *Interesser i andre foretak*. For informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se note 6 *Unotert eiendom*.

SPU Note 15 Interesser i andre foretak

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som investerer i eiendom. Disse selskapene kan være datterselskaper eller tilknyttede selskaper.

Det overordnede målet med eierskapsstrukturene benyttet for de unoterte eiendomsinvesteringene er å ivareta de finansielle verdiene under forvaltning

og å sikre høyest mulig avkastning etter kostnader i henhold til mandatet fra Finansdepartementet. Viktige kriterier i beslutningen av eierskapsstruktur har vært juridisk beskyttelse, eierskapsstyring og operasjonell effektivitet. Skattekostnader kan representere en vesentlig kostnad for de unoterte eiendomsinvesteringene. Forventet skattekostnad har derfor vært en av faktorene som har inngått i vurderingen av eierskapsstruktur.

Tabell 15.1 viser de sentrale selskapene som drifter og eier eiendommene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene.

Tabell 15.1 Eiendomsselskaper

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
Ikke-konsoliderte selskaper					
Storbritannia					
NBIM George Partners LP ¹	London	London	100,00	25,00	2011
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	Sheffield	50,00	50,00	2012
NBIM Charlotte Partners LP	London	London	100,00	57,75	2014
NBIM Edward Partners LP	London	London	100,00	100,00	2014
NBIM Caroline Partners LP	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM James Partners LP	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM Henry Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Elizabeth Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
Luxembourg					
NBIM S.à r.l.	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
Frankrike					
NBIM Louis SAS	Paris	Paris	100,00	50,00	2011
SCI 16 Matignon	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI PB 12	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI Malesherbes	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 15 Scribe	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SAS 100 CE	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Daumesnil	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 9 Messine	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Pasquier	Paris	Paris	50,00	50,00	2013
NBIM Marcel SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2014
NBIM Victor SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2016
NBIM Eugene SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2017
Tyskland					
Die Welle 1 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	50,00	2012
Die Welle 3 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	50,00	2012
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Berlin	50,00	50,00	2012
Tower SZ Munich GmbH & Co. KG	Hamburg	München	50,00	50,00	2013
STEG LBG 2 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	94,90	2014
STEG LBG 3 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	94,90	2014
Sveits					
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
Europa					
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere europeiske byer	50,00	50,00	2013

¹ En eiendom i dette selskapet, 20 Air Street, har fra 1. september 2017 en eierandel på 50 prosent.

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
USA					
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C 33 Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	49,90	2013
T-C 470 Park Avenue South Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2013
T-C 475 Fifth Avenue Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	San Francisco	47,50	47,50	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2013
Prologis U.S. Logistics Venture LLC	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	46,30	44,96	2014
OBS Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2014
100 Federal JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
Atlantic Wharf JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
BP/CGCenter MM LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2014
T-C 2 Herald Square Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2014
T-C 800 17th Street Venture NW LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
T-C Foundry Sq II Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2014
T-C Hall of States Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
SJP TS JV LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2015
T-C Republic Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2015
T-C 888 Brannan Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2015
Hudson Square Properties, LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2015
ConSquare LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2016
100 First Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
303 Second Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
900 16th Street Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
1101 NYA Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
375 HSP LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2017
Japan					
TMK Tokyo TN1	Tokyo	Tokyo	70,00	70,00	2017
Konsoliderte datterselskaper					
Singapore					
NBRE Management Singapore Pte. Ltd.	Singapore	I/A	100,00	I/A	2015
Japan					
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
Storbritannia					
NBRE Management Europe Limited	London	I/A	100,00	I/A	2016

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskapene består av å yte investeringsrelaterte tjenester til SPU. Aktiviteten presenteres i resultatregnskapet som *Andre kostnader* og inngår i balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*.

I tillegg til selskapene vist i tabell 15.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert som en del

av investeringene i uotert eiendom. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer direkte. Holdingselskapene har forretningsadresse enten i samme land som eiendommen, i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i eiendom i Japan.

Til Norges Banks Representantskap

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2017, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til regnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Norges Banks finansielle stilling per 31. desember 2017, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av Norges Bank slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Sentrale forhold ved revisjonen

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av årsregnskapet for 2017. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om årsregnskapet som helhet. Vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

FORVALTNING AV AKSJE- OG RENTEPORTEFØLJENE I VALUTARESERVENE OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Prosesser og kontrollaktiviteter i aksje og renteforvaltningen knyttet til blant annet gjennomføring av handler, utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling er i utstrakt grad automatisert.</p> <p>Avvik i de automatiserte prosessene analyseres og følges opp.</p> <p>Norges Banks IT-systemer er basert på standardsystemer med ulik grad av tilpasninger og endringer. Den tekniske drift av IT-systemene er i stor grad utkontraktert til ulike tjenesteleverandører.</p> <p>IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering.</p> <p>Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank i hovedstyrets beretning.</p> <p>God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene og i avvikshåndtering er av vesentlig betydning for å sikre nøyaktig, fullstendig og pålitelig finansiell rapportering og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert overordnede styringsmodeller og kontrollaktiviteter for oppfølgingen av aksje og renteforvaltningen.</p> <p>Vi vurderte de deler av de overordnede styringsmodeller som er relevante for finansiell rapportering.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til IT-drift, endringshåndtering og informasjonssikkerhet. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte automatiserte kontrollaktiviteter i IT-systemene knyttet til gjennomføring av handler, utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte manuelle kontrollaktiviteter for de ovennevnte områder knyttet til analyse og oppfølging av avvik som ble identifisert gjennom de automatiserte prosessene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte ulike tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) fra Norges Banks tjenesteleverandører som benyttes i forvaltningen med hensyn til om disse hadde tilfredsstillende internkontroll på områder som har betydning for Norges Banks finansielle rapportering.</p> <p>Vi har benyttet egne IT-spesialister i arbeidet med å forstå den overordnede styringsmodellen for IT og i vurderingen og testingen av kontrollaktivitetene knyttet til IT.</p>

SEDLER OG MYNT I OMLØP

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Norges Bank har ansvaret for å utstede kontante betalingsmidler (sedler og mynt). De to første valørene i Norges åttende seddelserie, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon tirsdag 30. mai 2017.</p> <p>Se note 16 for beskrivelse av regnskapsprinsipp for sedler og mynt og en beskrivelse av kriterier for når sedler og mynt innregnes og fra regnes Norges Banks balanse.</p> <p>En sikker behandling av sedler og mynt i depoter og i bestillings- og destruksjonsprosessen er avgjørende for en riktig finansiell rapportering av sedler og mynt i omløp og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til sedler og mynt i omløp.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter etablert for å sikre korrekt beholdningen av sedler og mynt, herunder bestilling og mottak av nye sedler og mynt, registrering av tilførsel og uttak, og registrering av destruksjon. For et utvalg av disse kontrollene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg kontantdepoter innhentet vi rapporter fra tellinger foretatt av tredjeparter som drifter depotene. For et kontantdepot fortok vi kontrolltelling av et utvalg sedler. For et depot som er driftet av Norges Bank deltok vi på en telling og gjennomførte en selvstendig kontrolltelling av et utvalg sedler. Vi sammenstilte rapportene fra tredjeparten og resultatet av våre kontrolltellinger med opplysninger i Norges Bank om innstående i depotene.</p> <p>Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 1 og 16 var dekkende.</p>

VERDSETTELSE AV INVESTERINGER I UNOTERT EIENDOM, STATENS PENSJONSFOND UTLAND

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Statens pensjonsfond utland har investert i unotert eiendom gjennom datterselskaper av Norges Bank. Investeringene i datterselskapene presentert som unotert eiendom i balansen måles til virkelig verdi. Se note 20, SPU note 6 og 7, for en beskrivelse av investeringene, regnskapsprinsipper og verdsettelsesmetoder.</p> <p>Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er beheftet med usikkerhet og bygger på informasjon om den enkelte eiendomstype og beliggenhet, samt en rekke forutsetninger og estimater.</p> <p>Forutsetningene og estimatene er avgjørende for verdsettelsen og verdsettelse av unotert eiendom er derfor et sentralt forhold i vår revisjon.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter for oppfølging av verdsettelsene foretatt av de eksterne verdsetterne. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til viktige forutsetninger og estimater, herunder fremtidige inntekter, kostnader og relevante diskonteringsrenter. For et utvalg eiendommer testet vi om disse kontrollaktivitetene hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg forretningseiendommer i Frankrike og USA, mottok vi gjennom året de eksterne verdsettelsesrapportene fra Norges Bank og kontrollerte at benyttede verdsettelsesmetoder var i overensstemmelse med anerkjente verdsettelsesstandarder og praksis. Vi kontrollerte deler av leieinntektene mot budsjett og rimelighetsvurderte estimater for fremtidige leieinntekter og diskonteringsrenter mot eksterne kilder. Vi vurderte verdsetterens uavhengighet, kvalifikasjoner og erfaringer.</p> <p>Vi benyttet egne eksperter i arbeidet med kontroll av verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi avstemte at virkelig verdi i den finansielle rapportering var i overensstemmelse med verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene i note 20, SPU note 6 og 7, om verdsettelse av unotert eiendom var dekkende.</p>

**NOTEINFORMASJON OM AVKASTNING OG RISIKO,
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Avkastning måles i norske kroner og i utenlandsk valuta basert på en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner.</p> <p>I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen. Mandatet fastsatt av Finansdepartementet ble endret fra 1. januar 2017. Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, er nå inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks som består av globale aksje- og obligasjonsindekser.</p> <p>Absolutt og relativ avkastningsinformasjon for Statens pensjonsfond utlands investeringer i aksjer og obligasjoner fremgår i note 20, SPU note 3 Avkastning per aktivaklasse. Informasjon om risiko fremgår av note 20, SPU note 8 Risiko.</p> <p>Måling av absolutt og relativ avkastning og informasjon om markedsrisiko som er presentert i note 20, SPU note 8, tabell 8.5 og 8.6 og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko, er viktige opplysninger om resultatene av og risikoen i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til beregning av avkastning og markedsrisiko.</p> <p>For avkastningsinformasjon vurderte og testet vi utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til beregningsformlene, sammenheng mellom regnskap og avkastningsmåling, og at informasjon fra eksterne kilder var nøyaktig og riktig anvendt i beregningene.</p> <p>I tillegg etterregnet vi at absolutt avkastning for hele året, og relativ avkastning for utvalgte dager var riktig beregnet i tråd med metodene som er beskrevet i note 20, SPU note 3.</p> <p>For informasjon om markedsrisiko i note 20, SPU note 8 tabell 8.5 og 8.6. og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko vurderte vi om beregningene var foretatt i samsvar med beskrivelsen av beregningsmetoder og forutsetninger som fremkommer i note 20, SPU note 8. I tillegg vurderte og testet vi utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter etablert i Norges Bank for å følge opp og kontrollere tjenesteleverandøren. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi innhentet og sammenstilte rapportene fra tjenesteleverandøren om markedsrisiko med opplysningene i note 20, SPU note 8 tabell 8.5 og 8.6 og opplysningene om ekstremavviksrisiko i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene om avkastning i note 20, SPU note 3 og om opplysningene om markedsrisiko i note 20, SPU note 8, tabell 8.5 og 8.6, og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko var dekkende.</p>

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon består av årsrapporten for 2017, men inkluderer ikke årsregnskapet og revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Hovedstyrets og sentralbanksjefens ansvar for årsregnskapet

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik intern kontroll som de finner er nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoen, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av hovedstyret og sentralbanksjefen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Vi gir hovedstyret en uttalelse om at vi har etterlevd relevante etiske krav til uavhengighet, og om at vi har kommunisert og vil kommunisere med dem alle relasjoner og andre forhold som med rimelighet kan tenkes å kunne påvirke vår uavhengighet, og, der det er relevant, om tilhørende forholdsregler.

Av de sakene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse sakene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av saken, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at en sak ikke skal omtales i beretningen siden de negative konsekvensene av en slik offentliggjøring med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at saken blir omtalt.

Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om hovedstyrets beretning

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i hovedstyrets beretning og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet og forslaget til anvendelse av totalresultatet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med retningslinjene for Norges Bank.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at hovedstyret og sentralbanksjefen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av Norges Banks regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 7. februar 2018
Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2017

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 22. februar 2018:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2017 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2017.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på 27,7 milliarder kroner overført med 20,1 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 7,6 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 14,3 milliarder kroner – til statskassen.

REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN

Representantskapet utarbeider i henhold til sentralbankloven en årlig rapport til Stortinget om tilsynet med Norges Bank. Rapporten for 2017 vedtas i møte den 15. mars 2018 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.



UTDYPENDE INFORMASJON OM NORGES BANKS ARBEID I 2017 FINNES I FØLGENDE RAPPORTER.



Norges Bank Oslo 2017
Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>
Sentralbanksjef: Øystein Olsen
Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen
Visesentralbanksjef: Egil Matsen

Design: Brandlab
Layout og trykk: 07 Media AS
Teksten er sett med 9 pkt. Azo Sans og trykt i offset på Galerie Art Matt – 150 g papir.
Omslag er trykt på Galerie Art Silk – 300 g papir.
Foto: Colorbox, Esten Borgos, Ole Walter Jacobsen, Troll Toftenes, Nils S. Aasheim,
Sicpa, Bård Ove Molberg, Runar Malkenes, Are Haram, Hans Brox, Sverre Bjørnstad

978-82-7553-023-8 Årsrapport og regnskap, trykt
978-82-7553-021-4 Årsrapport og regnskap, online



NORGES BANK
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
www.norges-bank.no