



# **NORGES BANK**

## **ÅRSBERETNING OG REGNSKAP**

**/2016**

# Utvalgte nøkkeltall

---



## STYRINGSRENTE

---

0,50 %

Styringsrenten ble satt ned fra 0,75 prosent til 0,5 prosent i mars, og ble deretter holdt uendret resten av året.

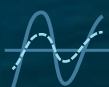


## INFLASJON

---

3,6 %

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.



## MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

---

1,5 %

Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 1,5 prosent, gjeldende fra 30. juni 2016. Fra 31. desember 2017 øker kravet til 2,0 prosent.



## VALUTARESERVENE

---

480 mrd.

En økning på 12 milliarder kroner fra 2015.



#### ANSATTE

923 ansatte

Ved utgangen av 2016 var det 923 fast ansatte i Norges Bank. Av disse er 568 ansatt i Norges Bank Investment Management.



#### UTBYTTE TIL STATEN

17,7 mrd

Som følge av disponeringen av årets og tidligere resultat vil det bli overført 17,7 milliarder kroner til staten i 2017 fra Norges Banks overføringsfond.



#### STATENS PENSJONSFOND UTLAND

7 510 mrd

Markedsverdien til Statens pensjonsfond utland økte i 2016 med 35 milliarder kroner.



#### STATENS PENSJONSFOND UTLAND

6,9 %

Avkastningen i 2016 var på 6,9 prosent i fondets valutakurv. Av dette var avkastningen på aksjeinvesteringene 8,7 prosent, renteinvesteringene 4,3 prosent og eiendomsinvesteringene 0,8 prosent.

# Strategi 2017–2019

---

## 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.

## 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 betalingsystemet. 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.



## STRATEGI 2017-2019

# 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 forvaltningskostandene 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 VELDREVET 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

—

2016

# 1

---

## **HOVEDSTYRETS BERETNING**

Norges Banks  
hovedstyre \_\_\_\_\_ 10

Sammensetting og  
arbeid i hovedstyret  
i 2016 \_\_\_\_\_ 16

Oppgaver og  
styringsstruktur \_\_\_\_\_ 19

Hovedstyrets  
beretning \_\_\_\_\_ 23

# 2

---

## **UTDYPING**

Feiret 200 år i  
samfunnets tjeneste \_\_\_\_\_ 40

Samfunnsansvar  
- årsmelding 2016 \_\_\_\_\_ 46

20 år siden første  
innskudd i statens  
pensjonsfond utland \_\_\_\_\_ 55

# 3

---

## **REGNSKAP**

Hovedpunkter \_\_\_\_\_ 58

Innhold \_\_\_\_\_ 62

Regnskap \_\_\_\_\_ 64

Noter \_\_\_\_\_ 69

Beretning, vedtak  
og uttalelse \_\_\_\_\_ 154



# Norges Banks hovedstyre

---

## **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.



1. Nina Larsson Midthjell 2. Arne Hyttnes 3. Egil Matsen 4. Hilde Myrberg  
5. Mona Helen Sørensen 6. Kjetil Storesletten 7. Øystein Olsen 8. Kristine Landmark  
9. Kathryn Moore Baker 10. Karen Helene Ulltveit-Moe 11. Steinar Juel 12. Jon Nicolaisen



### 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 leder 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.

**HILDE MYRBERG**

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 31. desember 2017. Leder av kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Myrberg innehar flere styreverv, blant annet i Nordic Mining og det franske seismikk-selskapet CGG. Hun har tidligere styreerfaring fra blant annet Finanstilsynet, Petoro, Renewable Energy Corporation (REC) og Kongsberg Automotive. Hun har bred erfaring fra næringslivet, herunder som direktør i Orkla og Norsk Hydro. Myrberg har juridisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo og MBA fra INSEAD.

**KJETIL STORESLETTEN**

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 31. desember 2017. Medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Storesletten er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og gjesteprofessor ved Universität Zürich. 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 styreleder i Review of Economic Studies. Storesletten er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole og har PhD i samfunnsøkonomi fra Carnegie Mellon University.

**KAREN HELENE ULLTVEIT-MOE**

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 31. desember 2017. Leder av revisjonsutvalget og medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Ulltveit-Moe er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og Research Fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Ulltveit-Moe har styreerfaring fra flere foretak, herunder Kverneland ASA og REC ASA, og hun har vært leder eller medlem av flere offentlige utvalg, herunder Skatteutvalget og Arbeidstidsutvalget. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universitæt Mannheim og dr. oec. fra Norges Handelshøyskole.

**KATHRYN MOORE BAKER**

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

Baker har bred styreerfaring 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 og konsulent i McKinsey & Company. 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 Kredittkassen/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.

**ARNE HYTTNES,**  
1. varamedlem

Oppnevnt for perioden 4. mars 2016 – 31. desember 2019. Medlem av eierskapsutvalget 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, Stokke AS og som administrerende direktør for Slettvoll møbler. Hun har også erfaring fra ulike verv og styrever. 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.

**NINA LARSSON MIDTHJELL**

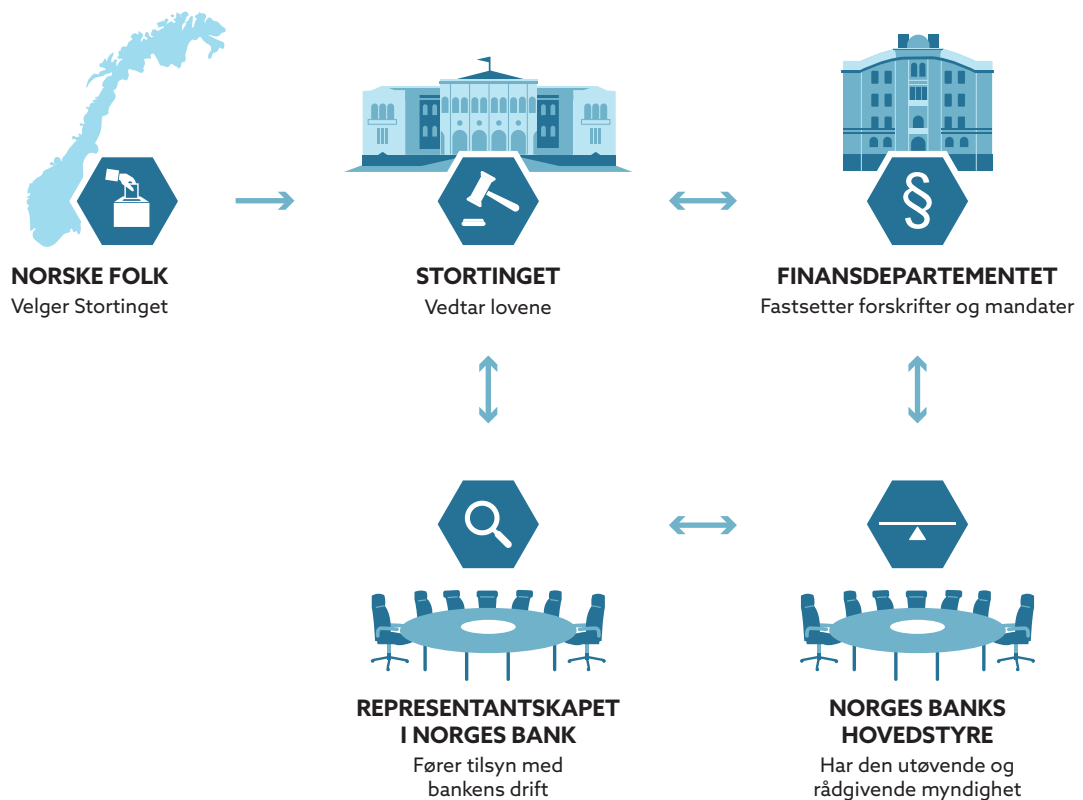
Representant for de ansatte for perioden 1. november 2016 – 31. desember 2018.

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.



## SLIK STYRES NORGES BANK

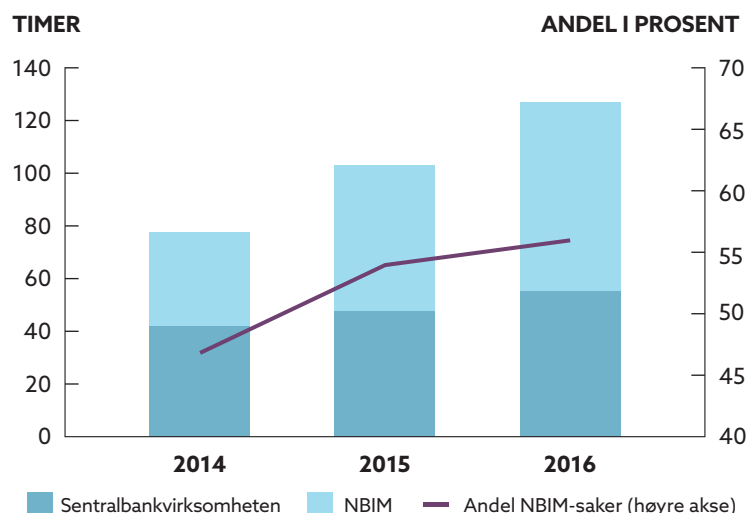


# Sammensetting og arbeid i hovedstyret i 2016

## HOVEDSTYRETS SAMMENSETTING 2016

Navn	Funksjon	Endring i 2016	Medlem av underutvalg
Øystein Olsen	Leder	Gjenoppnevnt for ny 6-årsperiode fra 1. januar 2017	
Jon Nicolaisen	1. nestleder		
Egil Matsen	2. nestleder	Ny funksjon som visesentralbanksjef og 2. nestleder i hovedstyret fra 18. januar 2016	Eierskapsutvalget (leder) Risiko- og investeringsutvalget (leder)
Hilde Myrberg	Medlem		Kompensasjonsutvalget (leder)
Kjetil Storesletten	Medlem		Risiko- og investeringsutvalget
Karen Helene Ulltveit-Moe	Medlem		Revisjonsutvalget (leder) Risiko- og investeringsutvalget
Kathryn M. Baker	Medlem	Oppnevnt fra 1. januar 2016 (varamedlem fra 19. juni 2015)	Revisjonsutvalget Eierskapsutvalget
Steinar Juel	Medlem	Oppnevnt fra 1. januar 2016	Revisjonsutvalget Kompensasjonsutvalget
Espen R. Moen	Varamedlem	Trådte ut av hovedstyret 29. februar 2016	Eierskapsutvalget
Arne Hyttnes	Varamedlem	Oppnevnt fra 4. mars 2016	Eierskapsutvalget
Kristine Landmark	Varamedlem	Oppnevnt fra 4. mars 2016	Kompensasjonsutvalget
Mona H. Sørensen	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fra 1. januar 2016	
Gøril B. Havro	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fram til 30. juni 2016	
Henrik Borchgrevink	Ansattrepresentant	Fungerte som representant for de ansatte i perioden 1. juli til 31. oktober 2016	
Nina Larsson Midthjell	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fra 1. november 2016	

## HOVEDSTYRETS TIDSBRUK 2014-2016



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).

## HOVEDSTYRETS ARBEID 2014-2016

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

\* Økningen i antall seminarer og i samlet tidsbruk skyldes blant annet at styret brukte mye tid på å drøfte strategi for Norges Bank 2017-19, herunder et eget strategiseminar over tre dager.

\*\* Opprettet i 2015.

# ORGANISASJONSKART NORGES BANK





# Oppgaver og styringsstruktur

**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 valuta-markedene.**

**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.**

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. 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 skal forvalte 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.

Norges Banks virksomhet utøves i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av.

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.

Hovedstyret har ansvar for den utøvende og rådgivende virksomheten til banken, og det forvalter bankens midler. Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll.

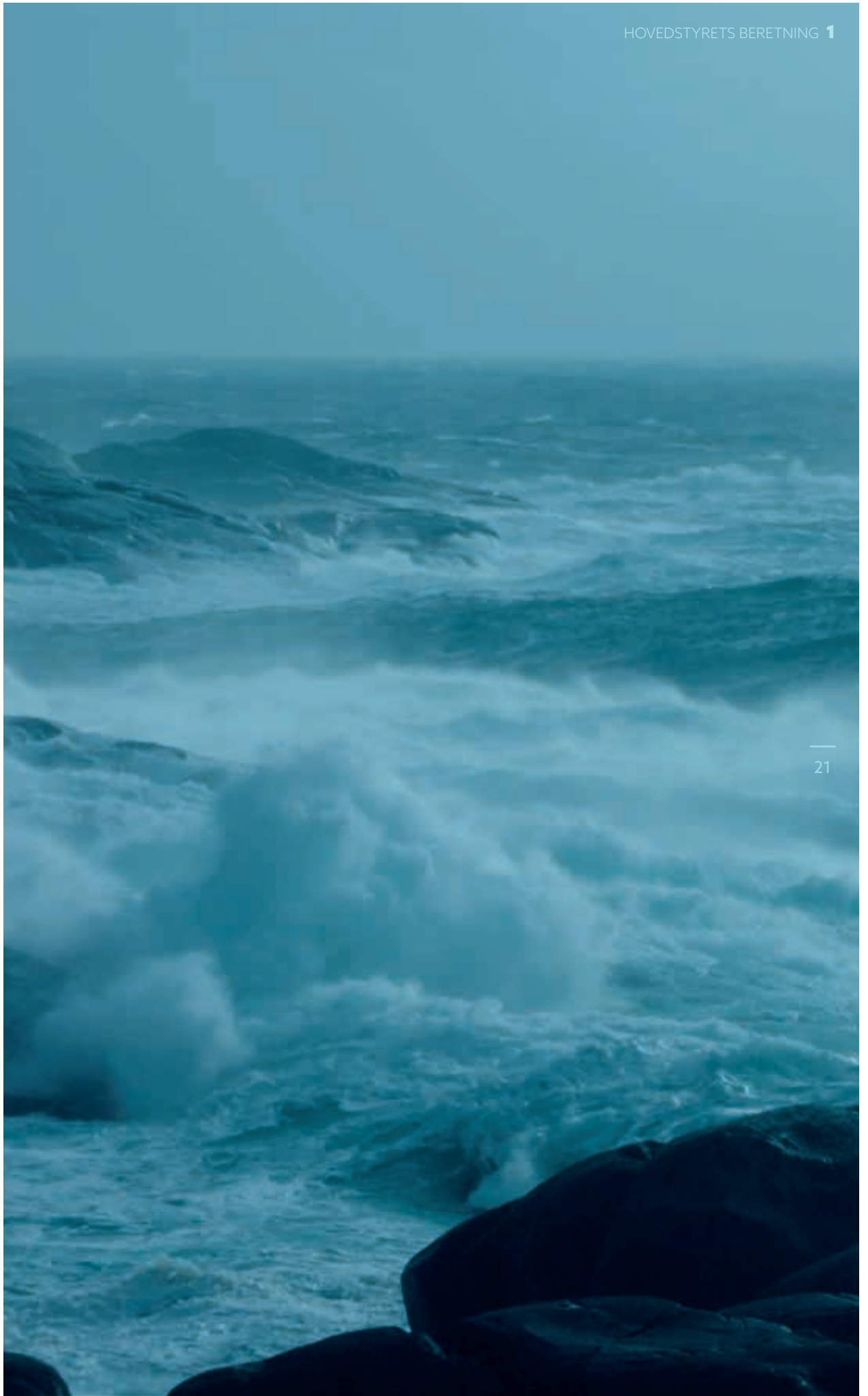
Hovedstyret består av åtte medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i banken. Det er videre oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene. Disse møter fast, 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 har fire underutvalg: Revisjonsutvalget, kompensasjonsutvalget, eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget. Alle fire utvalg er saksforberedende, og formålet med utvalgene er å styrke og effektivisere drøftingene i hovedstyret. Revisjonsutvalgets mandat og oppgaver er fastsatt i samsvar med forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer faglig til revisjonsutvalget.

Representantskapet består av 15 medlemmer valgt av Stortinget. Som Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan, har representantskapet et overordnet ansvar for å følge opp virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Tilsynsoppgaven følger av sentralbankloven og omfatter hele Norges Banks virksomhet. 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.





# Hovedstyrets beretning

---

**Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte 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.**

I 2016 var det 200 år siden opprettelsen av Norges Bank. Dette ble markert gjennom hele året med utstillinger, foredrag landet rundt, internasjonalt symposium, åpen dag for publikum, etablering av et kunnskapssenter for skoleungdom i tillegg til den offisielle jubileumsmiddagen i Trondheim.

## NY STRATEGI

2016 var slutten på Norges Banks strategiperiode 2014–2016. Hovedstyret har i 2016 arbeidet med strategien for 2017–2019 for de to virksomhetsområdene, sentralbankvirksomheten og Norges Bank Investment Management. Hovedlinjene i den nye strategien er en videreutvikling og videreføring av strategiplanen for 2014–2016. I strategien for de neste tre årene løftes det fram at

*«Norges Bank skal være en åpen og veldrevet sentralbank. Banken skal være blant de ledende sentralbankene i fornyelsen av pengepolitikken og i den videre moderniseringen av betalingssystemet. Norges Bank 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. Banken skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, og legge til rette for gode arbeidsforhold, ansvarlig eierskap og miljøhensyn i virksomheten.»*

I strategien identifiseres også flere utfordringer for sentralbankens kjerneområder:

«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.

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.

Den teknologiske utviklingen av betalings-systemer 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.

Fondets investeringsstrategi er utviklet 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 i dag en langsiktig og ansvarlig eier i nesten 9000 selskaper i over 70 land og 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.»

Ettervirkningene av finanskrisen preger fortsatt verdensøkonomien

Norges Banks strategi for 2017–2019 er gjengitt på sidene 2–7 i denne årsrapporten.

#### EN STYRKET STYRINGSSTRUKTUR

Sentralbankloven ble endret med virkning fra 1. januar 2016. Endringene innebar blant annet en utvidelse fra en til to visesentralbanksjefer. Formålet var å styrke kapasiteten til hovedstyret, særlig innenfor kapitalforvaltning.

Hovedstyret arbeidet i 2016 med å tilpasse styringsstrukturen til utviklingen i oppgavene, og det ble gjennomført flere organisatoriske justeringer for å understøtte de siste endringene i sentralbankloven. Det ble blant annet opprettet en sentral stab for hovedstyret og ledelsen i banken. Arbeidsdelingen mellom underutvalgene under hovedstyret ble presisert ved at mandatene ble videreutviklet og tydeliggjort.



Som følge av endringene i styringsstruktur og organisering internt, er hovedstyrets kapasitet innenfor kapitalforvaltning økt. Samlet tidsbruk på slike saker har gått opp, uten at samlet tidsbruk på saker innenfor de mer tradisjonelle sentralbankoppgavene er redusert. Etableringen av de nye underutvalgene har også gitt hovedstyret økt kapasitet ved behandlingen av enkeltsaker og oppfølging av rapporter fra forvaltningen.

#### **Endringer i rammebetingelser**

Hovedstyret har merket seg at det pågår arbeid som kan gi endrede rammebetingelser for Norges Bank. Finansdepartementet satte i april 2015 ned et utvalg ledet av Svein Gjedrem som skal vurdere sentralbankloven. Utvalget skal gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Basert på utredningsarbeidet skal utvalget foreslå eventuelle endringer i sentralbankloven og styringen med Norges Bank. Utvalget skal i arbeidet legge til grunn gjeldende retningslinjer for pengepolitikken og vurdere Norges Banks spesielle ansvar for forvaltningen av SPU, jf. lov om Statens pensjonsfond. Utvalget skal avlevere sin rapport innen 30. juni 2017.

Finansdepartementet kunngjorde i Finansmarkedsmeldingen at departementet parallelt med arbeidet i sentralbanklovutvalget ville vurdere behovet for en modernisering av forskriften for pengepolitikken.

#### **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.

Pengepolitikken i Norge i 2016 var preget av lave renter ute og svak vekst i norsk økonomi. Styringsrenten ble satt ned fra 0,75 prosent til 0,5 prosent i mars og ble deretter holdt uendret resten av året.

Veksten i verdensøkonomien har avtatt de siste årene og var i 2016 den laveste siden finanskrisen. Det er i hovedsak svakere utvikling i fremvoksende økonomier som har dempet veksten. I de største industrilandene har veksten tatt seg noe opp. Dermed har også den samlede veksten blant Norges handelspartnere tiltatt litt de siste årene. Usikkerheten om vekstutsiktene økte i flere land gjennom 2016, blant annet på grunn av Storbritannias beslutning om å melde seg ut av EU og som følge av valget av ny president i USA. Lave råvarepriser bidro til fortsatt lav inflasjon, men i flere land økte inflasjonsforventningene mot slutten av året.

Lav inflasjon og moderate vekstutsikter bidro til at flere sentralbanker gjennomførte ytterligere pengepolitiske lettelser i 2016. Den svenske, den britiske og den europeiske sentralbanken reduserte sine styringsrenter i tillegg til at de utvidet sine program for verdipapirkjøp. På den annen side hevet den amerikanske sentralbanken styringsrenten i desember, ett år etter den forrige renteøkningen. Handelspartnernes pengemarkedsrenter falt i de første tre kvartalene i fjor, men mye av nedgangen ble reversert mot slutten av året. Også de langsiktige rentene falt i første del av 2016, før de økte igjen til om lag det samme nivået som på begynnelsen av året.

Påslaget i det norske pengemarkedet fortsatte å stige i 2016. Økningen skyldtes hovedsakelig internasjonale forhold, og var særlig knyttet til

nye reguleringer av amerikanske pengemarkedsfond. For året sett under ett var det små endringer i utlånsrentene til foretak, mens husholdningenes utlånsrenter falt litt.

I januar 2016 falt oljeprisen til sitt laveste nivå siden 2003. Deretter økte prisen, og ved utgangen av året var den om lag 55 dollar per fat. Også prisene på leveranser fram i tid tok seg noe opp gjennom fjoråret. Prisøkningen skyldtes blant annet økt oljeetterspørsel fra land som USA, Kina og India og at organisasjonen av oljeeksporterende land (OPEC) og flere andre land besluttet å begrense oljeproduksjonen.

Oppgangen i oljeprisen og en økning i norske renteforventninger bidro til at den norske kronen styrket seg gjennom 2016. Etter å ha svekket seg betydelig i de foregående tre årene,



økte kronens verdi, målt ved den importveide indeksen I-44, med om lag seks prosent gjennom året.

Veksten i norsk økonomi tok seg noe opp gjennom 2016, men litt mindre enn ventet ved utgangen av 2015. Årsveksten i BNP for Fastlands-Norge var den laveste siden 2009. Det var særlig virkninger av oljeprisfallet og lavere aktivitet i petroleumsrettede næringer som dempet veksten.

Petroleumsinvesteringene fortsatte å falle markert i 2016, og lavere eksport fra oljeraffineriene og den petroleumsrettede leverandørindustrien bidro til en betydelig nedgang i den samlede eksporten fra Fastlands-Norge. Foretaksinvesteringene i bedrifter som er mindre knyttet til petroleumsnæringen økte moderat i 2016. Boliginvesteringene steg betydelig, særlig på Østlandet. Veksten i husholdningenes konsum var svak i 2016. Varekonsumet falt fra året før, mens tjenestekonsumet økte.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var under et normalt nivå ved inngangen til 2016 og avtok litt videre i løpet av året. Utviklingen i ulike arbeidsledighetsmål sprikte. Mens arbeidsledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte, avtok antallet registrerte ledige litt. Lønnsveksten har avtatt de siste årene, og med lave tillegg i det sentrale oppgjøret falt lønnsveksten videre i 2016. Den moderate lønnsveksten kan ses i sammenheng med oljeprisfallet og lavere kapasitetsutnyttning i norsk økonomi.

Veksten i konsumprisene har tatt seg opp de siste årene. Det skyldes hovedsakelig kronesvekkelsen de foregående årene som har ført til økt prisvekst på importerte varer. I 2016 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 3,6 prosent, mens årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,0 prosent. Inflasjonsforventningene, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, økte noe gjennom fjoråret, men holdt seg nær inflasjonsmålet.

Boligprisveksten var høy i 2016, og veksten i husholdningenes gjeld tiltok noe. Både boligprisene og gjelden i husholdningene steg mer enn de disponible inntektene. Analysene i de pengepolitiske rapportene i 2016 tilsa at veksten i norsk økonomi vil ta seg opp i årene som kommer, men vekstanslagene ble noe redusert gjennom året. Anslagene for produktivitsveksten i årene fremover ble også justert noe ned. I begynnelsen av 2016 var kapasitetsutnyttningen ventet å avta videre gjennom 2016 og 2017 før den igjen ville tilta. Gjennom 2016 ble kapasitetsutnyttningen anslått å falle noe mindre enn tidligere lagt til grunn, og etter hvert som den registrerte ledigheten avtok, ble ledighetsanslagene justert ned.

Konsumprisveksten svingte nokså mye gjennom 2016 og var høyere enn ventet gjennom sommeren. Analysene i de pengepolitiske rapportene indikerte at inflasjonen vil avta etter hvert som effektene av kronesvekkelsen de foregående årene fases ut. Inflasjonsanslagene ble noe nedjustert gjennom 2016. Det skyldes i hovedsak en viss styrking av kronen og utsikter til noe lavere lønnsvekst i årene som kommer enn lagt til grunn ved inngangen til året.

I rentesettingen i 2016 la hovedstyret vekt på at pengepolitikken var ekspansiv og understøttet omstillingene i norsk økonomi. I en økonomi preget av omstilling vil ikke pengepolitikken fullt ut kunne motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting.

Vedvarende lave renter bidrar til sårbarhet i det finansielle systemet. Hovedstyret fremhevet at regulering av bankene og makrotilsynstiltak er førstelinjeforsvaret mot ustabilitet i det finansielle systemet. For å oppnå en mer stabil økonomisk utvikling over tid, mente hovedstyret det likevel var riktig å ta hensyn til risikoen forbundet med svært lave renter i pengepolitikken. Når styringsrenten er nær en nedre grense, er usikkerheten om virkningene av pengepolitikken større enn ved et mer normalt rentenivå. For hovedstyret talte det for å gå mer varsomt fram i rentesettingen og reagere noe mindre på nyheter som endret utsiktene for økonomien, enten disse trakk i retning av en lavere eller høyere styringsrente. Samtidig fremhevet hovedstyret at det var handlingsrom i rentesettingen, begge veier. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, mente hovedstyret at det ikke kunne utelukkes at styringsrenten vil kunne bli negativ.

I mars 2016 mente hovedstyret at både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til kapasitetsutnyttningen tilsa å sette styringsrenten ned. Styringsrenten ble redusert med 0,25 prosentenheter til 0,5 prosent. Styringsrenten ble deretter holdt uendret resten av året. Analysene som ble publisert i desember 2016, innebar en styringsrente som holder seg nær ½ prosent de neste årene og deretter økes til om lag 1 prosent i 2019.

## FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. Et stabilt finansielt system er også viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

I tråd med forskrift om motsyklisk kapitalbuffer har Norges Bank utarbeidet beslutningsgrunnlaget og gitt Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer inngår som en del av det samlede kravet til kapitaldekning i bankene.

Utgangspunktet for vurderingen til Norges Bank er at bankene bør bygge opp og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp, eller har bygd seg opp. Med bakgrunn i vedtak fra juni 2015 økte kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 1 til 1,5 prosent av risikovektede eiendeler den 30. juni 2016.

Bankene hadde god lønnsomhet i 2016. Utlånstapene har økt noe, men er fortsatt på et nokså lavt nivå. Bankene har fortsatt å øke sin kapitaldekning. Mer kapital og likviditet har gjort bankene robuste mot tap og markedsuro. Samtidig har Norges Bank pekt på at høy gjeld i husholdningene og vedvarende vekst i eiendomspriser er to vesentlige sårbarheter i det norske finansielle systemet.

Høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp

I løpet av 2016 tok boligprisveksten seg kraftig opp på landsbasis. I områder med nær tilknytning til oljevirksomheten var boligprisveksten imidlertid fortsatt beskjeden. Husholdningenes gjeld fortsatte å stige mer enn inntektene, og mot slutten av året tiltok gjeldsveksten. Høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp.

Hovedstyret ga i desember 2016 råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen til 2 prosent. Finansdepartementet besluttet i tråd med rådet fra Norges Bank å øke bufferkravet til 2 prosent med virkning fra 31. desember 2017. Alle store norske banker oppfylder dagens fastsatte krav til kapitaldekning og ligger godt an til å møte økningen i kravet til motsyklisk kapitalbuffer.

De norske bankene har god tilgang på markedsfinansiering. Risikopåslaget på den langsiktige markedsfinansieringen har variert noe det siste året. Bankene har tilpasset seg endringer i markedet for kortsiktig finansiering i dollar som fulgte av ny regulering av pengemarkedsfond i USA fra oktober i 2016. Bankene oppfylder kravet til likviditetsdekning (LCR) med god margin, og har siden finanskrisen redusert likviditetsrisikoen og forbedret finansieringsstrukturen.

#### **BETALINGSSYSTEMET**

Den finansielle infrastrukturen i Norge er effektiv. Det har vært få avvik i interbank-systemene og verdipapiroppgjørssystemet i 2016 og ingen avvik var alvorlige. Systemene oppfylder i stor grad internasjonale prinsipper for slike systemer.

Driften av Norges Banks oppgjørssystem var stabil gjennom 2016. I oppgjørssystemet ble det gjort opp betalinger for 221 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt. Ved utgangen av 2016 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 38,7 milliarder kroner.

Tidlig i 2016 tok Norges Bank i bruk en ny systemløsning for å holde oversikt over bankenes pantsettelse for lån i Norges Bank og beregne hver banks låneadgang. Det nye systemet gir bankene bedre mulighet til selv å administrere sin pantsettelse.

Bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Det er ikke dokumentert at kontanter vil kunne bli distribuert til bankkundene i tilstrekkelig grad i en slik situasjon. Norges Bank og Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet gitt uttrykk for at bankene har ansvar for å distribuere kontanter til publikum også i en beredskapssituasjon, og foreslått forskrift hvor beredskapsansvaret klargjøres. På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank og Finanstilsynet utarbeidet forslag til høringsnotat om bankenes beredskapsansvar for kontanter.

Arbeidet med den nye seddelserien pågår for fullt. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, er planlagt utgitt i slutten av mai 2017. Endelig design på alle fem valørene i den nye serien ble offentliggjort i november 2016, og vist frem for publikum på utstillingen «Møt de nye sedlene».

## FORVALTNINGEN AV STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Ved utgangen av 2016 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) på 7 510 milliarder kroner, en økning på 35 milliarder fra inngangen til året. Avkastningen var på 447 milliarder kroner, mens netto uttak fra fondet var på 101 milliarder kroner. 2016 var det første året der tilførselen fra statens oljeinntekter ble lavere enn beløpet som ble overført fra fondet for å dekke underskuddet på statsbudsjettet. En sterkere krone reduserte verdien av fondet med 306 milliarder, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Norges Bank skal forvalte fondet med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. I 2016 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 6,9 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 8,7 prosent, obligasjonsavkastningen 4,3 prosent og eiendomsavkastningen 0,8 prosent. Forvaltningskostnader utgjorde til sammen 0,05 prosent av fondets kapital.

Samlet avkastning i aksje- og renteinvesteringene var 0,15 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen fra Finansdepartementet.

Norges Bank følger flere investeringsstrategier i forvaltningen av aksjer og obligasjoner. For perioden 2013–2016 kan strategiene deles inn i allokeringsstrategier, strategier for verdipapirseleksjon og strategier for markedseksponering. Strategiene har ulike formål. Mens noen strategier primært sikter mot å bidra til fondets avkastning, sikter andre mot å redusere kostnader eller spre risiko. Hva som er riktig horisont for evaluering vil også variere mellom strategiene. Et fellestrekk ved strategiene er at de på ulike måter søker å utnytte fondets særtrekk, som størrelse og langsiktighet. De ulike investeringsstrategiene utfyller og påvirker hverandre, og det er synergier mellom dem.

I perioden 2013 – 2016 ga de ulike strategiene samlet sett en gjennomsnittlig årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,20 prosentpoeng. Strategiene for verdipapirseleksjon og markedseksponering har begge bidratt positivt, mens bidraget til meravkastning fra allokeringsstrategiene har vært negativt. I 2016 var bidraget til fondets meravkastning fra strategiene for markedseksponering positivt, mens andre strategier trakk meravkastningen ned.

Finansdepartementet fastsetter fondets referanseindeks og rammer for avvik mellom Norges Banks portefølje og referanseindeksen. Hovedstyret fastsetter supplerende risikorammer. Risikoen i forvaltningen 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. Ved utgangen av 2016 var den relative risikoen målt på denne måten 0,28 prosentpoeng.

I perioden 1998–2016 var årlig avkastning av SPU 5,7 prosent målt i fondets valutakurv. Avkastningen var 0,26 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen før forvaltningskostnader.

Eiendomsinvesteringene består av både børsnotert eiendom og unoterte eiendomsinvesteringer. 2,5 prosent av fondet var investert i unotert eiendom ved utgangen av 2016. De unoterte eiendomsinvesteringene i fondet er tilknyttet kontor og handel i et begrenset antall storbyer, i tillegg til det globale logistikkmarkedet. I 2016 var avkastningen i unotert eiendom 1,7 prosent målt i fondets valutakurv og 4,2 prosent målt i lokal valuta. Årlig avkastning i unotert eiendom har siden oppstart i 2011 vært 6 prosent målt i fondets valutakurv.

Forvaltningen skal være kostnadseffektiv. Forvaltningskostnadene målt i forhold til forvaltet kapital har falt over tid. I perioden 2013–2016 utgjorde årlig forvaltningskostnad 0,06 prosent av fondets markedsverdi.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd til Finansdepartementet om videreutvikling av forvaltningen av SPU. I 2016 ble Norges Bank bedt om å vurdere om det er forhold som tilsier en endring i aksjeandelen i referanseindeksen. Banken ga på denne bakgrunn råd om å øke aksjeandelen til 75 prosent. En slik endring av strategien vil gi høyere forventet avkastning på lang sikt. Norges Bank ga også råd om gjennomføringen av en ny forvaltningsmodell for unotert eiendom der Norges Bank bestemmer allokeringen til eiendom innenfor den samlede risikorammen for forvaltningen av fondet.

Hovedstyret har vedtatt en ny strategiplan for 2017–2019. Banken vil fortsatt benytte de tre hovedgruppene av investeringsstrategier i forvaltningen av fondet. Banken vil også styrke arbeidet med å gi råd om videreutvikling av forvaltningsstrategien, og det legges vekt på rollen som langsiktig, profesjonell og ansvarlig eier.

Norges Bank forvalter store verdier på vegne av fellesskapet, og legger vekt på å kommunisere åpent, etterrettelig og gjenkjennelig. Rapportering av forvaltningen av fondet er utvidet over tid. I 2016 publiserte banken blant annet utvidede analyser av avkastning og risiko og utvidet informasjon om forvaltningen av unotert eiendom.

### 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.

Markedsverdien av valutareservene var 480,1 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Aksjeporteføljen utgjorde 177,2 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 283,0 og 19,9 milliarder kroner.

Avkastningen, eksklusive petrobufferporteføljen, var 4,6 prosent i 2016 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 10,5 prosent som var 0,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,2 prosent som ga en relativ avkastning på 0,1 prosentpoeng.

I januar 2016 besluttet hovedstyret å overføre forvaltningen av den langsiktige renteporteføljen i valutareservene fra Norges Bank Investment Management (NBIM) til sentralbankvirksomheten. Overføringen fant sted i desember. Pengemarkedsporteføljen og den langsiktige renteporteføljen ble slått sammen til én portefølje; renteporteføljen. Forvaltningen av en større renteportefølje vil bidra til at sentralbankvirksomheten gjennom sine operasjoner i markedene får økt kompetanse og beredskap til å møte finansielle kriser. NBIM forvalter fortsatt aksjeporteføljen.

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 skattejustert FTSE All World Developed Market indeks med geografiske begrensninger. Eksponeringen mot aksjer skal ikke være over 45 prosent av markedsverdien av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen. For begge porteføljene er det krav om at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosent.

Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland (SPU).

### SAMFUNNSANSVAR

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av felleskapet, og banken utøver sitt samfunnsansvar gjennom arbeidet med disse oppgavene. Hovedstyret har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte som slår fast at banken skal holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene og opptre samfunnsansvarlig i all vår virksomhet. Norges Bank aksepterer ingen former for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten.

Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått. Derfor



Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått

vektlegger banken åpenhet og søker løpende å bedre kommunikasjonen. I 2016 vedtok hovedstyret å offentliggjøre protokollene fra hovedstyrets møter,

med unntak av pengepolitiske drøftinger og med et forbehold om at enkelte protokolleringer må unntas offentlighet for en kortere eller lengere periode.

Gjennom en endring av § 12 i sentralbankloven har Norges Bank fått en opplysningsplikt til skattemyndighetene som ligner på den opplysningsplikten forretningsbanker mv. har. Skatte- og avgiftsmyndighetene kan nå be om å få opplysninger om bankens kontraktsmotparter etc. når dette er nødvendig ved kontrollen av disse motpartene for lignings- eller avgiftsformål.

Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland ansvarlig for å støtte opp under fondets formål om høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen, og skjer innenfor hovedområdene standardsetting, eierskap og risikohåndtering.

Norges Bank publiserte i 2016 et nytt forventningsdokument om menneskerettigheter rettet mot selskaper SPU er investert i. Med virkning fra 1. februar 2016 fastsatte Finansdepartementet et nytt produktbasert kullkriterium i retningslinjene for utelukkelse og observasjon. NBIM etablerte omfattende systemer for innhenting og analyse av selskapsinformasjon for å vurdere selskaper opp mot kullkriteriet. Hovedstyret vedtok og offentliggjorde utelukkelse eller observasjon av 76 selskaper etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse i 2016, hvorav 70 selskaper ble utelukket eller satt til observasjon på bakgrunn av de nye kriteriene.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å bedre bankens påvirkning av det ytre miljø og miljøvennlige adferd. I tråd med bankens strategi for 2017–2019 skal det utarbeides en egen miljøstrategi for bankens virke. Les mer om Norges Banks samfunnsansvar på side 46.

### MEDARBEIDERE

Norges Banks verdier er lagånd, integritet, nyskaping og kvalitet. Medarbeiderne er bankens viktigste ressurs. Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere ansatte med den kompetansen som banken trenger for å løse sine oppgaver. Ambisjonen er å rekruttere blant de ledende fagmiljøer nasjonalt og internasjonalt. Likeledes arbeides det med å legge forholdene til rette for videreutvikling av kompetanse gjennom intern mobilitet, internasjonale hospiteringer og videreutdanning. Banken legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen.

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. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Dialogen med fagforeningene skjer blant annet i medarbeider- og personalutvalget og i jevnlig kontaktmøter. Les mer om Norges Banks personalpolitikk og arbeidsmiljø på side 51.

### VIRKSOMHETSSTYRING, RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Virksomhetsstyringen, inklusiv risikostyring og internkontroll, tar utgangspunkt i modellen som beskriver den faste organiseringen, styringsprinsipper og roller og ansvar for den øverste ledelsen. Det er fastsatt styringsmodeller for kapitalforvaltningen og for sentralbankvirksomheten med mer detaljerte styringsprinsipper for de to enhetene. Norges Bank følger egen forskrift om risikostyring og internkontroll, fastsatt av



Finansdepartementet. Hovedstyret har overordnet ansvar for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Hovedstyret har derfor vedtatt hovedprinsipper for risikostyring i Norges Bank. Virksomhetsområdene har etablert sine egne separate funksjoner for risikostyring og etterlevelse

Hovedstyret følger opp virksomheten gjennom periodisk rapportering av resultater og mål, handlingsplaner, budsjett, finansiell og

### Norges Bank har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet



operasjonell risiko og etterlevelse. Ettersom forvaltningsoppdraget har blitt mer komplekst har hovedstyret gjennom året hatt spesielt fokus på videreutvikling av rapporteringen av

avkastning og risiko i SPU. Blant annet ble det i 2016 publisert utvidede analyser av avkastning og risiko i SPU. Avkastningsberegningen for SPU verifiseres også av tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS-standarden er mottatt uten merknader.

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 2016 var den operasjonelle risikoeksponeringen 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 innkontraktert 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 for øvrig.

Norges Bank har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontraktert IT-drift. Som følge av et økende trusselbilde knyttet til nettangrep og datakriminalitet er det etablert en rekke tiltak for å styrke IT-sikkerheten ytterligere.

Basert på rapportering fra administrasjonen og internrevisjonen gir hovedstyret representantskapet en årlig vurdering av risikosituasjonen i banken. 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, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

### **BALANSESAMMENSETNING OG FINANSIELL RISIKO**

Den totale balansen for Norges Bank ved utgangen av 2016 var 8 081 milliarder kroner, herav investeringsporteføljen til SPU på 7 507 milliarder kroner, fratrukket forvaltningsgodtgjøring.

Finansdepartementet har plassert fondsmidler til forvaltning i SPU som et kapitalinnskudd på en konto i Norges Bank (kronekontoen). Banken videreplasserer, i eget navn, midlene på kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aktivaklassene aksjer (62,5 prosent), renteinvesteringer (34,3 prosent) og eiendomsinvesteringer (3,2 prosent). Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank, og kronekontoen blir tilsvarende presentert som en gjeld til Finansdepartementet. Disse to balansepostene er identiske i størrelse og avkastning. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU presenteres i en egen note. Norges Bank har ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør valutareservene den største eiendelen i balansen. Valutareservenes plasseringer presenteres over flere regnskapslinjer på balansen. Netto valutareserver utgjorde 480,1 milliarder kroner ved utgangen av 2016 mot 468,2 milliarder kroner ved utgangen av 2015.

Den største gjeldsposten i balansen, sett bort fra kronekontoen til SPU, er innskudd fra staten. Per 31. desember utgjorde denne 147,2 milliarder kroner mot 100,6 milliarder kroner i 2015. Denne posten svinger mye gjennom året som følge av inn- og utbetalinger over kontoene til staten. Eksempler på det er innbetaling av skatter og avgifter, utbetaling av lønn og trygder og kjøp av varer og tjenester. Gjeldsposten knyttet til sedler og mynt i sirkulasjon har i år, som de siste årene, ligget relativt stabilt på om lag 50 milliarder kroner, og er ved årsslutt 50,5 milliarder kroner. Innskudd fra banker, som består av F-innskudd, folioinnskudd og reserveinnskudd, er styrt av Norges Bank gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2016 utgjorde innskuddene 52,8 milliarder kroner, mot 58,4 milliarder kroner ved utgangen av 2015.

I 2016 har det vært en økning av fordrings- og gjeldsposter med IMF som motpart som følge av endret sammensetning av medlemsinnskuddet og en av låneordningene. Dette har ført til en økning på om lag 20 milliarder kroner på både eiendels- og gjeldssiden. Se note 16 for fylldigere omtale.

Bankens eiendeler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner. Balansesammensetningen medfører ventet positiv avkastning på lang sikt, sett bort fra valutakurseffekter. Dette som følge av en forventning om høyere avkastning på plasseringer i aksjer og obligasjoner enn på gjeldspostene.

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 i tiden fremover. Ettersom en betydelig del av valutareservene og SPU er plassert i obligasjoner, kan dagens lave markedsrenter bidra til å redusere den samlede avkastningen framover.

I tillegg til avkastningen på investeringene, vil SPUs verdiutvikling avhenge av tilførselene til fondet. Fallet i oljeprisen har gitt lavere tilførsel de siste årene. Det er knyttet usikkerhet til nivået på tilførselene framover 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. En må være forberedt på at verdien vil kunne svinge betydelig fra år til år.

Norges Bank legger stor vekt på å styre og kontrollere finansiell risiko og har fastsatt prinsipper for å måle og styre de ulike risikotypene. Sammensetningen av porteføljene til valutareservene og den tilhørende risikoen blir i hovedsak bestemt av de prinsipper, den referanseindeksen og de retningslinjene som hovedstyret og sentralbanksjefen har fastsatt for forvaltningen. Verdivurderinger, avkastingsmåling, styring og kontroll av risiko i forvaltningen skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder.

## RESULTATREGNSKAPET

For 2016 viser totalresultatet for Norges Bank et underskudd på 3 milliarder kroner, mot et overskudd på 66,5 milliarder kroner i 2015. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ga et tap på 2 milliarder kroner i 2016, mot en gevinst på 67 milliarder kroner i 2015. Inntekt fra aksjer bidro med en inntekt på 14,7 milliarder kroner, mens rentepapirer ga en inntekt på 3,9 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer et tap på 20,3 milliarder kroner som følge av at den norske kronen styrket seg gjennom 2016. Tilsvarende valutaeffekt for 2015 var en gevinst på 54,7 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 136,8 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 140,6 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 3,7 milliarder kroner. Totalresultatet er tillagt kronekontoen til SPU per 31. desember 2016. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Andre inntekter 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 3,7 milliarder kroner, som utgjør 5 basispunkter regnet av gjennomsnittlig forvaltet kapital i 2016.



I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten og husleie fra eksterne leietagere. Andre inntekter utgjorde totalt 3,9 milliarder kroner i 2016, mot 4,1 milliarder kroner i 2015.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 224,7 milliarder kroner per 31. desember 2016, mot 245,4 milliarder kroner per 31. desember 2015. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2016 var kursreguleringsfondet på 189,2 milliarder kroner og overføringsfondet på 35,5 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,1 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 45,3 prosent i 2015.

#### 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: Totalresultatet på 3 milliarder kroner blir dekket fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 17,7 milliarder kroner til statskassen.

Oslo, 8. februar 2017



**Øystein Olsen**  
Sentralbanksjef/leder



**Jon Nicolaisen**  
1. nestleder



**Egil Matsen**  
2. nestleder




**Hilde Myrberg**



**Kjetil Storesletten**



**Karen Helene Ulltveit-Moe**



**Kathryn M. Baker**



**Steinar Juel**



**Arne Hyttnes**  
1. varamedlem



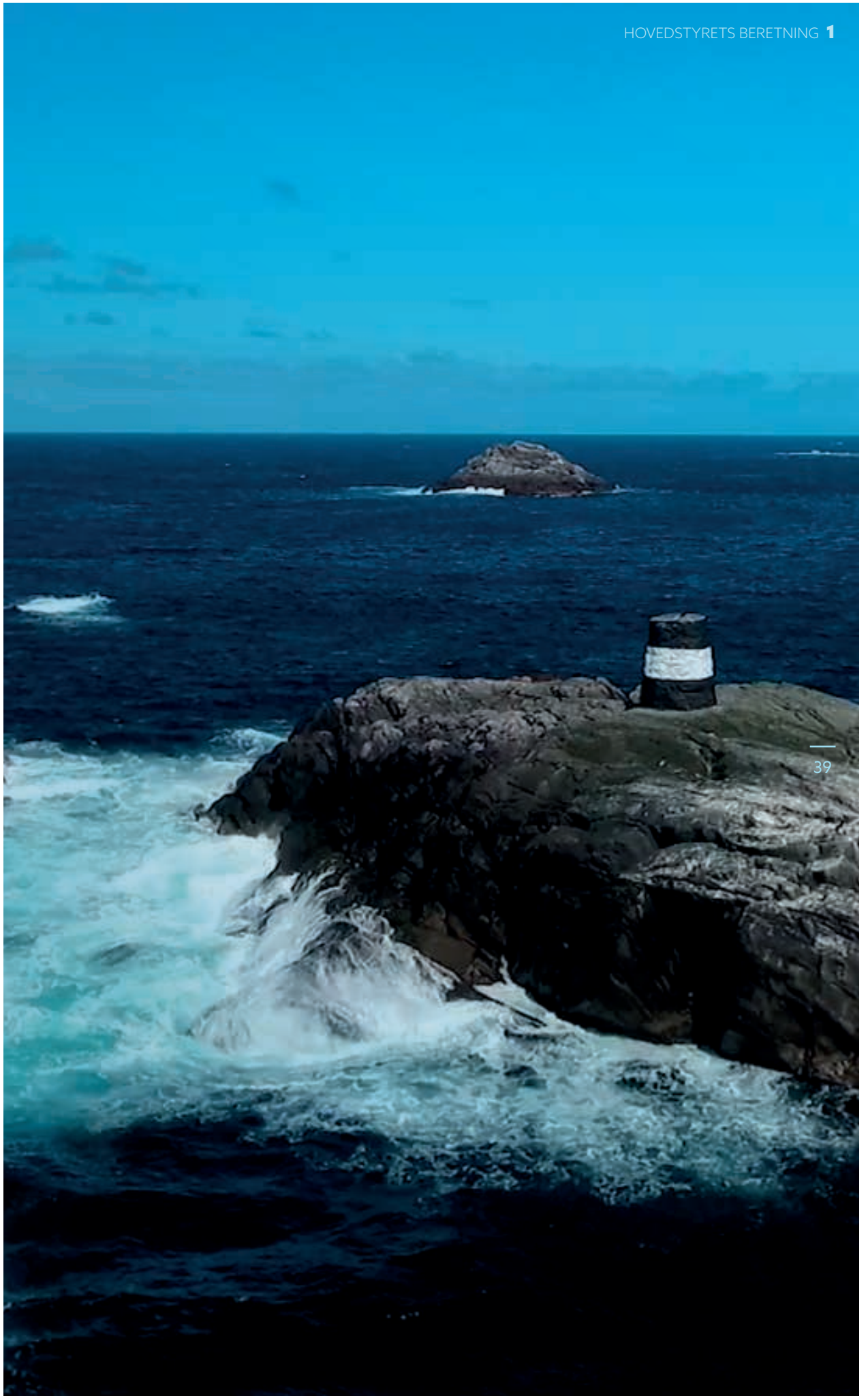
**Kristine Landmark**  
2. varamedlem



**Mona Helen Sørensen**  
Representant for de ansatte

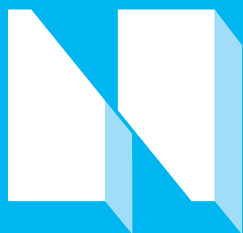


**Nina Larsson Midthjell**  
Representant for de ansatte





# Feiret 200 år i samfunnets tjeneste



**NORGES BANK**  
200-årsjubileum

40

*OSLO: Norges Banks 200-årsjubileum ble blant annet markert med Åpen dag i og utenfor hovedkontoret på Bankplassen 2 i Oslo sentrum.*

## **I 2016 var det 200 år siden Stortinget vedtok å opprette en egen bank for den nye nasjonen. Norges Bank markerte jubileet med en rekke arrangementer rundt i landet.**

– Jeg tror flere enn før ser bredden i bankens oppgaver. Jubileums-markeringen har tydeliggjort bankens rolle som en av de viktigste samfunns-institusjonene vi har i vårt land, sier lederen for Stortingets finanskomité, Hans Olav Syversen. Godt oppmøte, stort engasjement og et hundretalls presseoppslag vitner om at hele landet ble med på festen da Norges Bank markerte sine første 200 år.

### **REISTE UT**

De var ambisiøse, jubileumskomiteen, som kastet ut de første tankene allerede for tre-fire år siden. 2016 var året da folk over hele landet skulle bli bedre kjent med Norges Bank.

Vi skulle reise land og strand rundt og møte folk, vi skulle lage utstillinger og arrangementer, og vi skulle åpne opp og invitere inn.

Samtidig skulle markeringen være noe mer enn en flyktig begivenhet som var glemt etter noen måneder. Vi ville få historien ned på papiret, få de beste fagfolkene nasjonalt og internasjonalt i tale, og gi de unge noe de kan få utbytte av i mange år framover.

Nå er også jubileet blitt historie. Gikk det slik vi håpet?





**STAVANGER:** Direktør Yngve Slyngstad i Norges Bank Investment Management, sentralbanksjef Øystein Olsen og Stavanger-ordfører Christine Sagen Helgø under åpningen av utstillingen «Fra oljeformue til finansformue» på Norsk Oljemuseum.



**TRONDHEIM:** Den offisielle jubileumsmarkeringen fant sted i Trondheim, der Norges Banks hovedkontor lå de første 80 årene. Her fyrer Nordenfieldske Grenader Compagnie av en salutt utenfor Erkebispegården.

– Vi satte oss fore å få til markeringer over hele landet, og det fikk vi til. Det sier Tom Remlov. Norges Bank engasjerte Remlov som jubileums-general i 2013, og han var sterkt delaktig i planleggingen av de mange 200-årsmarkeringene fra Kristiansand i sør til Bodø i nord.

Å måle kvalitet er ingen enkel øvelse. Men godt over 100 presseoppslag om besøk, arrangementer, utstillinger, foredrag og bøker vitner om stor interesse og bredt gjennomslag.

– Vi har kun fått positive tilbakemeldinger. Det er kanskje den beste indikasjonen på at det har gått bra, sier prosjektleder Hilde Bendixen.



**BERGEN:** I Bergen ble jubileet blant annet markert med en byvandring, der man fikk møte kjente bergensere i bybildet rundt 1816. Ikke alle var like glade over å måtte gi fra seg edelt metall da Norges Bank trengte et sølvfond for å sikre verdien på den nye spesidaleren.





*BODØ: Erling Iversen (96) er den siste gjenlevende etter gulltransporten langs norskekysten våren 1940.*

### FENGET BARNA

Også de aller yngste fikk en smak av historien. En fiktiv Ole Høiland avbildet på trappa utenfor det gamle Norges Bank-bygget prydet forsiden av Aftenposten Junior, og slo an tonen for utstillingen «Lås opp!» i hvelvet der Høiland brøt seg inn og stjal 65 000 spesidaler nyttårsnatta 1835.

Fra utstillingen åpnet i juni og fram til og med desember hadde over 23 000 vært innom, forteller konservator Gudrun Eidsvik ved Nasjonalmuseet – Arkitektur. Flertallet har vært barn mellom åtte og 12.

– Mange voksne kommer også ut av hvelvet, glade og litt bustete på håret av å finne igjen barnet i seg, sier Eidsvik.

### HEDER TIL GULLVETERAN

De som har besøkt Bergverksmuseet på Kongsberg har fått servert 200 år med mynthisorie, i Bergen var sølvskatten hovedtema, mens Oljemuseet i Stavanger fylte en hel utstillingspaviljong med oljeformuen som tema.

I Molde, Bodø og Lillehammer ble det gjort stas på de som nappet med seg Norges Banks gullbeholdning og fikk fraktet det i sikkerhet våren 1940.

– Vi måtte for enhver pris unngå at tyskerne fikk tak i gullet, fortalte Erling Iversen (96) til NRK Nordland etter at han i mai fikk besøk av visesentralbanksjefene Jon Nicolaisen og Egil Matsen.

Iversen er den siste gjenlevende etter den dramatiske seilasen til Tromsø, som var mellomstasjon før gullet ble bragt i sikkerhet utenlands.



Ved å satse på utstillinger og åpne arrangementer, har vi forsøkt å inkludere flest mulig



*MOLDE: Sentralbanksjef Øystein Olsen fikk blant annet se bymuseets utstilling om gulltransporten da han gjestet Molde i mai 2016.*





**ÅPEN DAG:** Radioteater, flylarm, utallige trekasser og en Ford F6-modell fra 40-tallet var blant ingrediensene da gulltransporten ble dramatisert under Åpen dag.

### FIKK MYE OPPMERKSOMHET

Anekdoter om gulltransporten, Høiland, hyperinflasjon, Grev Wedel, sølvskatten og oljefondet har banet vei for historier om det litt større bildet, både i media og på folkemunne: Norges Banks plass i norgeshistorien. Ikke bare i 1816, 1835, 1940, 1996 og 2008, men hele veien fram til i dag.

Norges Bank har endret seg i takt med skiftende omgivelser, og slik kommer det til å fortsette, fastslår Bendixen.

– Ved å satse så mye på utstillinger og åpne arrangementer, har vi forsøkt å inkludere flest mulig og fortelle dem om det vi holder på med. Oppmerksomheten vi fikk var over all forventning, sier Bendixen.

Nestleder i finanskomiteen, Svein Flåtten (74), er ikke i tvil. Det har meget stor betydning at flest mulig forstår bankens samfunnsoppdrag, understreker han.



– Utøvelsen av pengepolitikken er sammen med utøvelsen av finanspolitikken sentral for utviklingen i vår økonomi, for arbeidsplasser, næringer, konkurransekraft og alt som er grunnleggende for å opprettholde velferds-samfunnet. Kanskje fikk jubileet noen flere til å forstå disse sammenhengene, sier Flåtten.

**BERGEN:** KODE Kunstmu-seene i Bergen viste fram flere hundre år gamle praktgjenstander på utstillingen Sølv-skatten 1816. Tusenvis av «sølvskjeer» i taket illustrerte mengdene av sølv som måtte ofres av bedrifter og privatpersoner i forbindelse med etableringen av Norges Bank.





**ÅPEN DAG:** Ole Høiland er den eneste som noen gang har greid å bryte seg inn i Norges Bank. Her blir han kjeppjaget av en politimann gjennom fontenen på Bankplassen.

#### FELLES HUKOMMELSE

Bøkene som er gitt ut i forbindelse med 200-årsmarkeringen, danner grunnlaget for mesteparten av det som er blitt fortalt om Norges Banks historie i løpet av jubileumsåret.

– En historiebok er framfor alt en form for hukommelse som vil være bevart for all framtid, sier direktør Øyvind Eitrheim, som sammen med kollegene Jan Qvigstad og Harald Bøhn har koordinert arbeidet med «Norges Bank 1816–2016» og andre skrifter.

Trioen har også selv utgitt et omfattende materiale.

– Til sammen er vi nå oppe i 60 publikasjoner, forteller Eitrheim.

Med hovedboka «Norges Bank 1816–2016» blir historien om Norges Bank for første gang fortalt av forfattere som aldri har jobbet i banken.

Det har vært en interessant øvelse. Har du noen gang bedt en annen komme med en oppriktig beskrivelse av deg og ditt liv, vet du at det gjerne kommer en og annen overraskelse. Sentralbanksjef Øystein Olsen mener historikerne Einar Lie, Jan Thomas Kobberrød, Eivind Thomassen og Gjermund F. Rognved besto øvelsen med glans.

– Boka engasjerer og opplyser leseren, og gir et unikt innblikk i en viktig del av Norges økonomiske og politiske historie gjennom 200 år, sa Olsen da bokverket ble lansert.

**BOKLANSERING:** Fire nåværende og tidligere sentralbanksjefer deltok da historieverkene «Norges Bank 1816–2016» og «Norges Bank 1816–2016 – en historie i bilder» ble lansert. F.v. Torstein Moland, Kjell Storvik, Svein Gjedrem og Øystein Olsen.







**LAGARDE:** Managing Director i Det internasjonale valutafondet (IMF), Christine Lagarde, var blant innleiderne under jubileumssymposiet i juni.



**KONGEN:** H.M. Kongen var hedersgjest under den offisielle markeringen i Trondheim. Her er han avbildet på vei inn til jubileumsforestillingen på Trøndelag teater.

### INTERNASJONALE GJESTER

For det offisielle Norge var markeringen i Trondheim på selve jubileumsdagen 14. juni høydepunktet. 150 gjester fra inn- og utland, med H.M. Kongen og finansministeren i spissen, var samlet til seremoni og festmiddag i byen der bankens hovedkontor lå de første 80 årene.

For de som er opptatt av økonomifaget, var jubileumssymposiet to dager seinere et like stort høydepunkt. En av innleiderne var sjefen for Det internasjonale valutafondet (IMF), Christine Lagarde.

– Jeg setter pris på å delta på Norges Banks 200-års jubileumssymposium om samspillet mellom pengepolitikk og finansiell stabilitet sammen med en sterk samling av beslutningstakere og akademikere fra hele verden. Det sa Lagarde under sitt første Norgesbesøk.

### ÅPEN OG INKLUDERENDE

Ordene fra en av verdens mektigste kvinner nådde neppe de over 1000 barna som besøkte Bankplassen på Åpen dag et par dager seinere. De hadde mer enn nok med å følge Ole Høilands elleville løpetur gjennom fontenen med en politimann i hælene.

Heldigvis var Høiland raus med sjokoladegullmyntene før han til slutt ble tauet inn. Opptinet tyder på at både politiet og sikkerhetsavdelingen har hevet seg atskillige hakk siden Høiland, som den eneste skurken i historien, greide å bryte seg inn i Norges Bank nyttårsnatten 1835.

Men den som har ærlige hensikter, og bare ønsker å titte inn, skal møtes med smil og føle seg velkommen.

# Samfunnsansvar

## – årsmelding 2016

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. Se «Samfunnsansvar» i hovedstyrets beretning for omtale av viktige aktiviteter som er gjennomført i 2016.

### 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 fram 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. I jubileumsåret har aktiviteten vært spesielt høy.

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 vi investerer i.

Norges Bank offentliggjør sine analyser og grunnlaget for bankens beslutninger og råd. For å bidra til mer åpenhet besluttet hovedstyret i 2016 også å offentliggjøre protokollene fra hovedstyret i etterkant av møtene innenfor de rammer som offentlighetsloven og bankens egne bestemmelser om pengepolitikk setter. Gjennom en endring av § 12 i sentralbankloven har Norges Bank fått en opplysningsplikt til skattemyndighetene som ligner på den opplysningsplikten forretningsbanker mv. har. Skatte- og avgiftsmyndighetene kan nå be om å få opplysninger om bankens kontraktsmotparter etc. når dette er nødvendig ved kontrollen av disse motpartene for lignings- eller avgiftsformål.

### ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland, og skal støtte opp under fondets mål om høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt 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, miljømessige og samfunnsmessige forhold 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 ansvarlig investeringsvirksomhet skal være integrert i forvaltningen av fondet. Det handler om å forvalte landets finansielle verdier på en ansvarlig og god måte. Arbeidet er prioritert langs de tre bærebjellene standardsetting, eierskap og risikostyring. Arbeidet sikter mot å fremme god selskapsstyring og velfungerende, legitime og effektive markeder.

#### **Standardsetting**

Norges Bank samarbeider med internasjonale organisasjoner om standarder og prinsipper og kommuniserer 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.

#### **Eierskap**

Fondets investeringsstrategi går ut på å spre investeringene bredt på selskaper, sektorer og land. Med eierandeler i nesten 9 000 selskaper kan Norges Bank ikke ha dyp innsikt i alle selskapene. Det legges derfor vekt på god selskapsstyring og styrets rolle. Fondets analyser inkluderer finansielle selskapsmodeller og vurdering av selskapenes økonomiske utsikter. Selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold er innarbeidet i slike vurderinger. I 2016 stemte banken på 11 294 generalforsamlinger og avholdt 3 790 selskapsmøter.

#### **Risikostyring**

Norges Bank kan også velge å selge seg ut av enkelt-selskaper basert på risikovurderinger. Fondet har de siste par årene gjennomført nedsalg av en rekke selskaper basert på vurderinger som omfatter miljømessige og samfunnsmessige risikofaktorer og selskapsstyring. I 2016 solgte banken seg ut av 23 selskaper baserte på slike risikovurderinger.

#### **Miljømandater**

Norges Bank investerer direkte i miljøteknologi gjennom de miljørelaterte mandatene. De miljørelaterte mandatene hadde en samlet markedsverdi på 63,7 milliarder kroner og var investert i 226 selskaper ved utgangen av 2016. Investeringene hadde en avkastning på 12,4 prosent i 2016. Disse investeringene skjer enten i lavutslippsenergi og alternative drivstoff, ren energi og energieffektivisering eller naturressursforvaltning.

### Fokusområder

Norges Bank har valgt å fokusere særskilt på tre områder innen bærekraft: Barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning. Fokusområdene gir et grunnlag for vårt arbeid med disse temaene over tid. Flere selskaper har en velutviklet strategi og praksis innenfor disse områdene. Målsettingen er å ta i bruk de virkemidler banken har for å bidra til en god markedspraksis, samt uttrykke klare forventninger til selskaper.

### Bærekraftige eiendomsinvesteringer

Norges Bank vektlegger bærekraft i sin forvaltning av unoterte eiendomsinvesteringer. Dette har som mål å øke avkastning på sikt gjennom lavere kostnader og risiko, og høyere etterspørsel blant leietakere. Banken jobber mot en årlig forbedring av sine resultater i Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Resultatet for den samlede porteføljen av unoterte eiendomsinvesteringer i 2016 var 66 av 100 mulige poeng. Det tilsvarer en forbedring på 2 prosent i forhold til 2015, og 14 prosent høyere enn gjennomsnittet av 759 eiendomsforvaltere og selskaper som frivillig rapporterte til GRESB i 2016. Banken har også et langsiktig mål om at alle bygg innen kontor- og handel skal bli sertifiserte som grønne bygg. Ved utgangen av 2016 var 58 prosent av kontor- og handelsporteføljen over 2,000 kvm sertifisert, sammenlignet med 55 prosent ved utgangen av 2015. Initiativ og resultater forbundet med energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering inngår både i GRESB undersøkelsen, og i de sertifiseringsordningene vi benytter. Innenfor logistikksektoren jobber vi systematisk med å øke andelen av logistikkbygg med energieffektiv belysning, en vesentlig bidragsyter til energieffektiv drift.

### Utelukkelse og observasjon

I 2016 besluttet hovedstyret å utelukke fem selskaper fra Statens pensjonsfond utland etter tilrådning fra Etikkrådet. Én av utelukkelsene kom etter en vurdering av risiko for alvorlig miljøskade, tre for risiko for særlig grove brudd på etiske normer og ett for risiko for grov korrupsjon. Ett selskap ble satt til observasjon på grunn av fare for alvorlig korrupsjon. To selskaper ble tatt inn igjen i investeringsuniverset.

I 2016 ble kullproduksjon introdusert som et nytt produktbasert uttrekkskriterium. Norges Bank utelukket 59 selskaper etter en vurdering av disse nye retningslinjene og 11 selskaper ble satt til observasjon. Beslutning om utelukkelse ble tatt av hovedstyret på bakgrunn av tilrådninger fra Norges Bank Investment Management.

### 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 2016 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 skal avsluttes i 2017.

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.

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

Som en del av bankens 200 årsjubileum har Norges Bank etablert et kunnskapssenter som åpnet høsten 2016. Hensikten er å bidra til bred kommunikasjon av bankens oppgaver og hvordan de utføres. Kunnskapssenteret er bygget rundt et interaktivt spill, der de besøkende får kunnskap om sammenhenger i økonomien. Målgruppen er elever og lærere i videregående skole, men senteret er også åpent for andre interesserte. Senteret har en kapasitet på om lag 9 000 besøkende årlig.

## 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. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten.

Det er fastsatt nærmere regler og prosedyrer for å følge opp etterlevelsen av egenhandelsreglene. Det er ikke meldt saker til Finanstilsynet i 2016 om brudd på reglene om egenhandel i verdipapirhandelens § 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 eksterne 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. Eventuelle varsler blir behandlet i tråd med fastsatte saksbehandlingsregler.

Behovet for endring av reglene blir vurdert jevnlig. 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 energiforbruk, tjenestereiser og avfall fra kontorvirksomheten. Norges Bank arbeider kontinuerlig med å finne mer miljøvennlige måter å drive virksomheten på. Arbeidet skjer

blant annet gjennom å redusere strømforbruket og bruke fornybar energi i form av fjernvarme. Avfall fra kontorvirksomheten blir kildesortert, og konstruksjonselementer i bygget og kontormøbler blir i stor grad gjenbrukt. I tråd med strategien for 2017–2019 skal det utarbeides en egen miljøstrategi for bankens virke.

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

Bankbygget i Kvadraturen ble miljøklassifisert i 2015 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 oppnådde sertifisering «Very Good» både for forvaltning og bruk, hvilket er nivå 4 av 6. Kartleggingen gir banken et godt grunnlag for å kunne implementere 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. I jubileumsåret 2016 ble oppgraderingen av Bankplassen ferdigstilt. Sikkerhetstiltak er integrert med stor vekt på estetikk.



### **Ansvarlige anskaffelser og leverandøropfølging**

Norges Bank gjennomfører kostnadseffektive innkjøp av varer og tjenester ved å følge regelverket for offentlige anskaffelser og 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 revisorbekreftet 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. Det er ikke rapportert brudd på dette i 2016. Norges Bank aksepterer maksimalt to ledd med underleverandører.

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. Likeledes arbeides det med å legge forholdene til rette for videreutvikling av kompetanse gjennom tildeling av nye arbeidsoppgaver, intern- mobilitet, internasjonale hospiteringer og videreutdanning.

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 i banken.

Ved utgangen av 2016 var det 923 fast ansatte i Norges Bank mot 856 ved utgangen av 2015. Av disse er 568 ansatt i Norges Bank Investment Management mot 518 ansatte året før. Banken har medarbeidere fra totalt 37 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 2016 var prosentdelen menn og kvinner for Norges Bank henholdsvis 67 og 33 prosent – uendret fra 2015.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner.

Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2016 var for ledere i SBV 34 prosent og i NBIM 21 prosent. For øvrige medarbeidere var andelen kvinner 44 prosent i SBV og 29 prosent i NBIM. Dette er uendret eller tilnærmet uendret i forhold til 2015.

Kvinneres lønnsnivå som prosent av menns lønnsnivå ved utgangen av 2016 var 96 (98) prosent for ledere i SBV og 98 (96) prosent for ledere i NBIM. For øvrige medarbeidere var det 88 (90) prosent for SBV og 80 (80) prosent for NBIM. Tall i parentes er andel i 2015.

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 2016 var det 7 registrerte arbeidsulykker/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 2016.

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

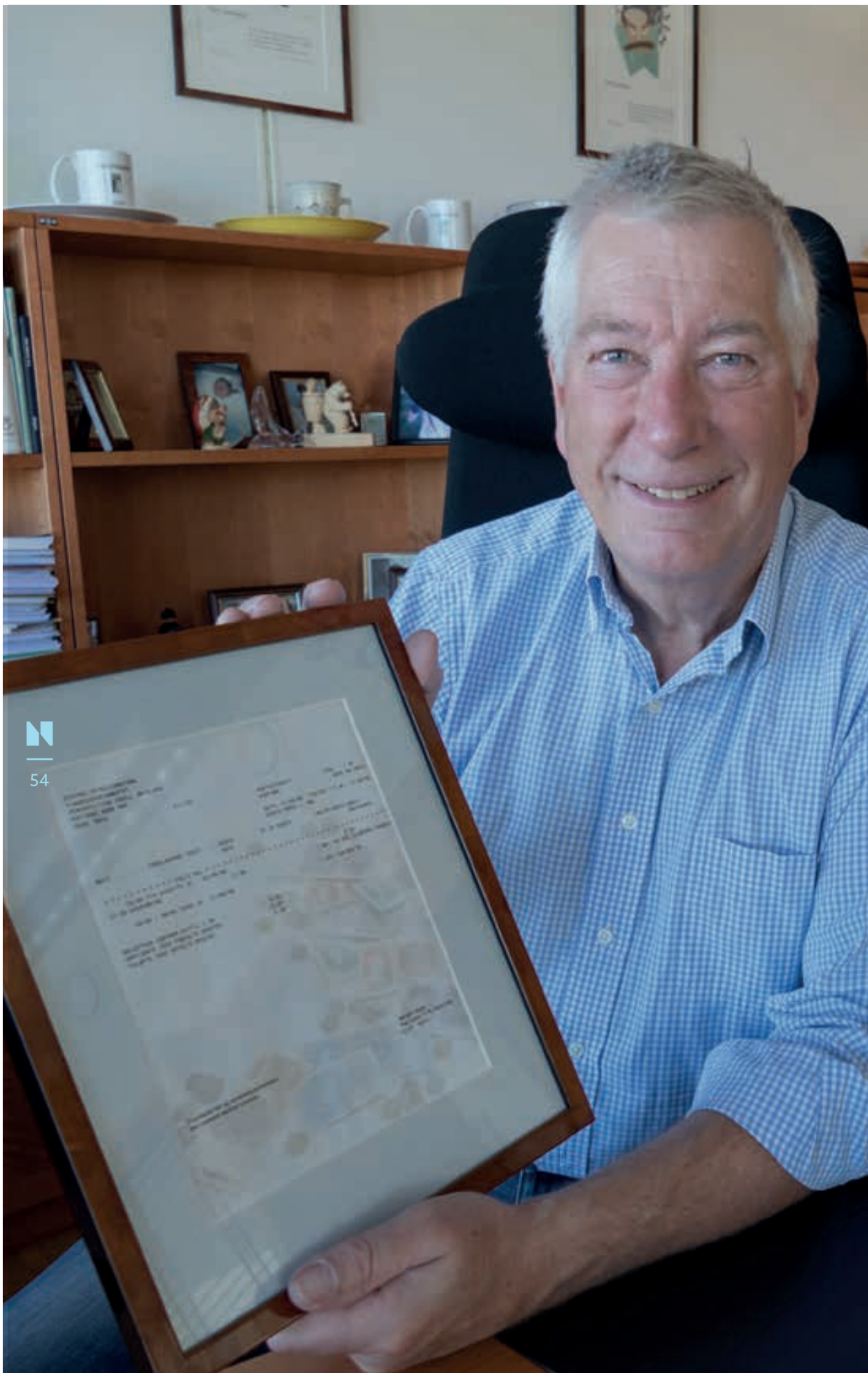
arbeidshelsesamtaler i regi av bankens bedriftshelsetjeneste og gjennom bankens årlige arbeidsmiljøundersøkelse. Rapportene viser høy trivsel og gjennomgående gode arbeidsforhold. Arbeidsmiljøutvalget, som består av representanter for både ledelsen og de ansatte, vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

#### **Samarbeid med fagforeningene**

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. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Dialogen med fagforeningene skjer blant annet i medarbeider- og personalutvalget 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 2016 var sykefraværet på 2,2 prosent – uendret fra 2015. 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.



*INNRAMMET: Tidligere finansminister Sigbjørn Johnsen har rammet inn dokumentasjonen av det første innskuddet i det som den gangen het Statens petroleumsfond.*

# 20 år siden første innskudd i Statens pensjonsfond utland

**I en informasjonsfilm om Statens pensjonsfond utland, ofte kalt oljefondet, minnes tidligere finansminister Sigbjørn Johnsen det første innskuddet i fondet, 30. mai 1996:**

*«Jeg hadde gleden av å sette inn det første innskuddet i det som den gang het Statens petroleumsfond. Det var på nøyaktig 1 981 128 502 kroner og 16 øre. Det var en stor begivenhet. Og det er grunn til å si at den størrelsen på fondet som vi har i dag, det var det ingen av oss som drømte om på det tidspunktet». Sigbjørn Johnsen peker på kombinasjonen av høy oljepris og god forvaltning av formuen som årsak til veksten: «Vi har vært dyktige i forvaltningen. Og så har vi hatt litt flaks med oljeprisen».*

Fondet har vokst raskt siden det første innskuddet i 1996, og 20 år senere utgjør fondet 7 510 milliarder kroner. Den formidable veksten skyldes nettopp de to forhold som Johnsen trekker fram. 3 397 milliarder kroner er overført av inntektene fra olje og gassutvinning, mens fondet har oppnådd en samlet avkastning etter forvaltningskostnader på 3 088 milliarder kroner. I tillegg kommer 1 025 milliarder kroner som følge av den svake kronekursen de siste årene.

Fondet forventes fortsatt å vokse, men i et mer moderat tempo. Tilførselen fra Nordsjøen forventes å bli lavere. 2016 var det første året der tilførselen fra statens oljeinntekter ble lavere enn det beløpet som ble overført fra fondet til å dekke underskuddet på statsbudsjettet.

Statens pensjonsfond utland (SPU) ble formelt opprettet av Stortinget i 1990. Grunntanken har hele tiden vært å omplassere den ikke-fornybare olje- og gassformuen på havets bunn til en diversifisert finansiell formue, investert i selskaper over hele verden. Slik kunne Norge både sikre at oljeformuen ble forvaltet på en måte som kom fremtidige generasjoner til gode, og samtidig ta hensyn til balansen i norsk økonomi ved at inntektene ikke ble inntektsført direkte i statsbudsjettet som tidligere.

I 1990 ble det også bestemt at fondet skulle plasseres som et innskudd på konto i Norges Bank. Og det var denne kontoen som ble godskrevet med snaut 2 milliarder kroner i 1996.

Sentralbankens nye oppgave som fondsforvalter ble løst ved å opprette en intern enhet for kapitalforvaltning, Norges Banks Investment Management. Rolledelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank har hele tiden ligget fast. Sentralbanksjef Øystein Olsen beskrev det slik i årstalen 2016:

*«Alle sentrale variable som er avgjørende for fondets resultater på lang sikt, er fastsatt av Finansdepartementet og forankret i Stortinget. Det er slik det må være. Pengene tilhører det norske folk. Norges Banks oppgave er å forvalte pengene. I tillegg gir vi råd til Finansdepartementet om videreutvikling av strategien.»*

Utgangspunktet for Norges Banks forvaltning av fondet er et mandat fra Finansdepartementet. Målet med forvaltningen er en høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå. Mandatet definerer hva fondet kan investere i, hvilken andel av investeringene som skal plasseres i aksjer, og at investeringene skal spres bredt for å redusere risiko. Mandatet inneholder også krav til Norges Banks risikostyring og rapportering om forvaltningen. Mandatet har gjennom fondets 20 år blitt endret flere ganger etter grundige vurderinger av hvordan fondets særtrekk kan utnyttes til beste for å skape langsiktig avkastning som også kan komme fremtidige generasjoner til gode.

Fondets investeringsstrategi 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 i dag en langsiktig og ansvarlig eier i nesten 9000 selskaper i over 70 land og 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.





## HOVEDPUNKTER

# Resultatregnskap

	2016	2015
 <b>NETTO INNTEKT</b> fra finansielle instrumenter (ekskl. SPU)	18 mrd.	12 mrd.
 <b>GEVINST/TAP VALUTA</b> (ekskl. SPU)	-20 mrd.	55 mrd.
 <b>ANDRE INNTEKTER</b> - herav forvaltningsgodtgjøring SPU	4 mrd. 3,7 mrd.	4 mrd. 3,9 mrd.
 <b>DRIFTSKOSTNADER</b> - herav forvaltningskostnader SPU	-5 mrd. -3,7 mrd.	-5 mrd. -3,9 mrd.
 <b>TOTALRESULTAT</b>	-3 mrd.	66 mrd.
 <b>OVERFØRING TIL STATSKASSEN</b>	18 mrd.	27 mrd.



Netto inntekt fra finansielle instrumenter, før gevinst/tap valuta, var 18 mrd. kroner, 6 mrd. kroner mer enn i 2015. Justert for tap som skyldes endringer i valutakursene, ble netto inntekt fra finansielle instrumenter -2 mrd. kroner i 2016. Dette er 69 mrd. kroner lavere enn i 2015.

Andre inntekter på 4 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 2016.

Driftskostnader utgjorde 5 mrd. kroner i 2016, mot 5 mrd. kroner i 2015. 3,7 mrd. kroner av dette er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester og honorar til eksterne forvaltere. Årets av- og nedskrivninger var på 0,2 mrd. kroner.

Basert på retningslinjene for avsetning og disponering av Norges Banks resultat vil det overføres 18 mrd. kroner til statskassen i 2017.

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.

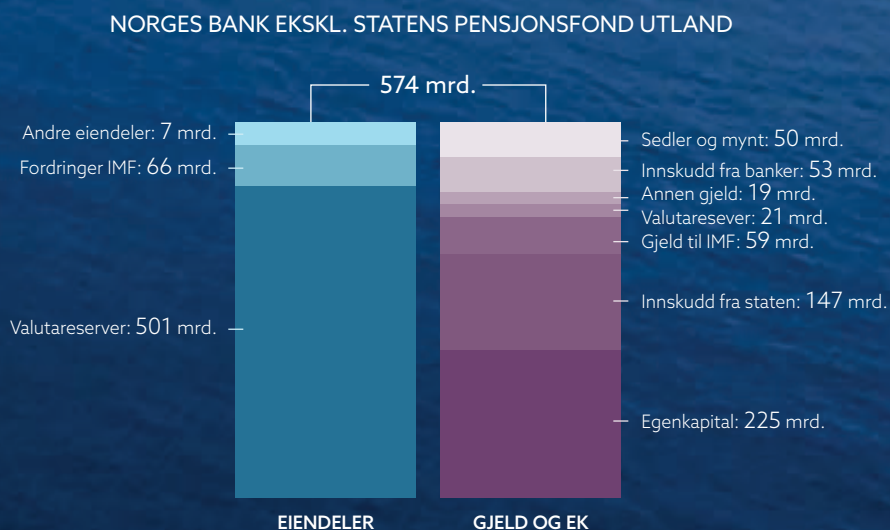
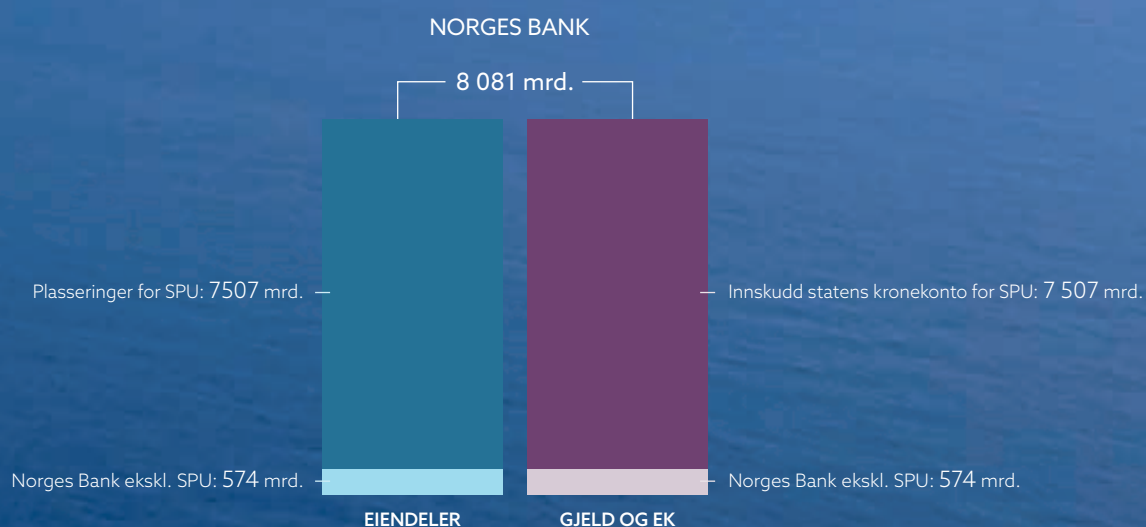
Avkastningen i 2016, målt i fondets valutakurv, ble 6,9 %, hvorav 8,7 % for aksjeinvesteringene, 4,3 % for renteinvesteringene og 0,8 % for eiendomsinvesteringene.

Forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet knyttet til forvaltningen av SPU var i 2016 på 3,7 mrd. kroner mot 3,9 mrd. kroner i 2015. Forvaltningskostnadene tilsvarer 0,05 prosent av fondets markedsverdi.

## HOVEDPUNKTER

# Balanse

60



I 2016 økte Norges Banks balanse ekskl. SPU med 33 mrd. til totalt 574 mrd. kroner ved utgangen av året.

Valutareserver utgjorde 83 prosent av totale eiendeler, etter en økning på 12 mrd. kroner i 2016. Valutareservene er investert i obligasjoner (57 prosent), aksjer (37 prosent) og andre eiendeler (6 prosent).

Fordringer på IMF består av utlån, medlemsinnskudd i IMF (kvoten) og beholdning av SDR. Kvoteøkningen gjennomført i 2016 førte til en økning av fordringer på IMF med 16 mrd. kroner. Fordringene utgjør 12 prosent av Norges Banks eiendeler ved utgangen av 2016.

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 2016 på 225 mrd. kroner.

Statens innskudd var 147 mrd. kroner ved utgangen av 2016, en økning på 47 mrd. kroner fra 2015. Innskuddets størrelse varierer gjennom året med inn- og utflyt over statens driftskontoer.

Bankenes innskudd på deres conti i Norges Bank var ved utgangen av 2016 på 53 mrd. kroner, fordelt på folioinnskudd og fastinnskudd.

Gjeld til IMF var på 59 mrd. kroner ved utgangen av 2016, en økning på 19 mrd. kroner fra 2015. Økningen skyldes i hovedsak IMF's økte kroneinnskudd i Norges Bank som følge av kvoteøkningen.

Det var sedler og mynt i omløp til en verdi av 50 mrd. kroner ved utgangen i 2016.

Markedsverdien av SPU, fratrukket forvaltningsgodtgjøring, var ved utgangen av 2016 på 7 510 mrd. kroner.

SPU består av 62,5 % aksjeinvesteringer, 34,3 % renteinvesteringer og 3,2 % eiendomsinvesteringer.



# Årsregnskap 2016

---

---

## REGNSKAP

Resultatregnskap _____	64
Balanse _____	65
Kontantstrømoppstilling _____	67
Oppstilling over endringer i egenkapital _____	68

---

## NOTER

Note 1	Generell informasjon _____	69
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	70
Note 3	Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler og Obligasjoner _____	73
Note 4	Beholdninger av Aksjer og andeler og Obligasjoner _____	74
Note 5	Valutareserver _____	75
Note 6	Måling til virkelig verdi _____	79
Note 7	Risiko _____	82
Note 8	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	90
Note 9	Sikkerhetsstillelse og motregning _____	92
Note 10	Pensjon _____	94
Note 11	Personalkostnader _____	98
Note 12	Forvaltningsgodtgjøring SPU _____	105
Note 13	Andre ikke-finansielle eiendeler _____	105
Note 14	Driftskostnader og øvrige driftsinntekter _____	107
Note 15	Sedler og mynt i omløp _____	108
Note 16	Det internasjonale valutafondet (IMF) _____	108
Note 17	Bank for International Settlements (BIS) _____	112

Note 18 Utlån til banker, innskudd fra banker og innskudd fra statskassen _____	112
Note 19 Transaksjoner med nærstående parter _____	115
Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU) _____	116
SPU Note 1 Generell Informasjon _____	120
SPU Note 2 Regnskapsprinsipper _____	120
SPU Note 3 Avkastning per aktivaklasse _____	120
SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	121
SPU Note 5 Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	122
SPU Note 6 Unotert eiendom _____	125
SPU Note 7 Måling til virkelig verdi _____	128
SPU Note 8 Risiko _____	133
SPU Note 9 Skatt _____	143
SPU Note 10 Forvaltningskostnader _____	145
SPU Note 11 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	147
SPU Note 12 Sikkerhetsstillelse og motregning _____	149
SPU Note 13 Nærstående parter _____	151
SPU Note 14 Interesser i andre foretak _____	151

## BERETNING, VEDTAK OG UTTALELSE

Uavhengig revisors beretning _____	160
Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskap for 2016 _____	164
Representantskapets uttalelse om Hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken _____	164

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2016	2015
<b>NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>			
Netto inntekt/kostnad fra:			
-Aksjer og andeler	3,17	14 726	10 243
-Obligasjoner	3	3 868	2 573
-Finansielle derivater		18	-29
-Utlån med sikkerhetsstillelse	8,9	120	69
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		-2	-8
Renteinntekter fra utlån til banker	18	91	68
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-444	-592
Netto renteinntekt fra IMF	16	9	7
Skattekostnad	3	-76	-42
Andre finansielle inntekter/kostnader		-4	-1
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>		<b>18 306</b>	<b>12 288</b>
Gevinst/tap valuta		-20 321	54 749
<b>Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter</b>		<b>-2 015</b>	<b>67 037</b>
<b>FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND</b>			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	136 843	997 984
Trukket/(tilført) kronekonto SPU	20	-136 843	-997 984
Herav forvaltningsgodtgjøring	12	3 731	3 933
<b>Forvaltning Statens pensjonsfond utland</b>		<b>3 731</b>	<b>3 933</b>
<b>ANDRE DRIFTSINNEKTER</b>			
Øvrige driftsinntekter	14	128	126
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Personalkostnader	11	-1 726	-1 686
Øvrige driftskostnader	14	-2 856	-3 149
Av- og nedskrivning	13	-210	-172
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-4 792</b>	<b>-5 007</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-2 948</b>	<b>66 089</b>
<b>TOTALRESULTAT</b>			
Årsresultat		-2 948	66 089
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	10	-3	380
<b>Totalresultat</b>		<b>-2 951</b>	<b>66 469</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2016	31.12.2015
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Innskudd i banker		22 728	23 173
Utlån med sikkerhetsstillelse	8,9	26 774	23 304
Uoppgjorte handler		250	9
Aksjer og andeler	4,17	166 958	164 414
Utlånte aksjer	4,8,9	10 437	5 108
Obligasjoner	4	272 321	267 466
Finansielle derivater		2	9
Fordring på IMF	16	66 315	49 796
Utlån til banker	18	-	716
Andre finansielle eiendeler	12	6 263	5 474
<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>572 048</b>	<b>539 469</b>
<b>Plasseringer for statens pensjonsfond utland</b>			
Plasseringer for SPU	20	7 506 763	7 471 220
<b>Ikke-finansielle eiendeler</b>			
Andre ikke-finansielle eiendeler	13	2 563	2 425
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>8 081 374</b>	<b>8 013 114</b>



Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2016	31.12.2015
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>			
<b>Finansiell gjeld</b>			
Innlån med sikkerhetsstillelse	8,9	2 412	827
Uoppgjorte handler	8,9	18 542	14 686
Annen finansiell gjeld		1 042	1 525
Gjeld til IMF	16	58 912	39 864
Innskudd fra banker	18	52 846	58 418
Innskudd fra statskassen	18	147 192	100 593
Sedler og mynt i omløp	15	50 495	53 136
<b>Sum finansiell gjeld</b>		<b>331 441</b>	<b>269 049</b>
<b>Innskudd kronekonto statens pensjonsfond utland</b>			
Innskudd kronekonto SPU	20	7 506 763	7 471 220
<b>Annen gjeld</b>			
Pensjoner	10	130	251
Annen gjeld	19	18 361	27 238
<b>Sum annen gjeld</b>		<b>18 491</b>	<b>27 489</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>7 856 695</b>	<b>7 767 758</b>
<b>Egenkapital</b>		<b>224 679</b>	<b>245 356</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>8 081 374</b>	<b>8 013 114</b>

Oslo, 8. februar 2017

  
Øystein Olsen  
(sentralbanksjef/leder)

  
Jon Nicolaisen  
(første nestleder)

  
Egil Matsen  
(andre nestleder)

  
Hilde Myrberg

  
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)

  
Nina Midthjell Larsson  
(representant for de ansatte)

## Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2016	2015
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>		
Innbetaling av utbytte fra aksjer og andeler	4 221	3 796
Innbetaling av renter fra obligasjoner	4 563	5 389
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	166	106
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og andeler og obligasjoner</i>	8 950	9 291
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-2 762	-7 351
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-16 906	300
Netto kontantstrøm finansielle derivater	80	-181
Netto kontantstrøm av renter på innskudd i banker og kassekreditt hos banker	5 241	327
Netto kontantstrøm av innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	-6 961	36 716
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-5 535	-4 485
Kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	-6 378	-20 740
Netto kontantstrøm fra statskassen	46 598	-15 039
<i>Herav kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat</i>	100 616	-45 836
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	3 933	3 202
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>26 260</b>	<b>2 040</b>
<b>Investeringsaktiviteter</b>		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-327	-359
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-327</b>	<b>-359</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-26 589	-10 419
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-26 589</b>	<b>-10 419</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>		
Innskudd i banker per 1. januar	23 173	32 306
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-656	-8 739
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	211	-394
<b>Innskudd i banker ved periodens slutt</b>	<b>22 728</b>	<b>23 173</b>



### REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontant-innbetalinger og -utbetalinger er presentert separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er presentert netto. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen for SPU presenteres som operasjonelle aktiviteter.

Kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapsrapporteringen til SPU. I Norges Bank er kontantoverføringer 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 2015	184 637	20 839	205 476
Totalresultat	7 541	58 928	66 469
Overført til Annen gjeld	-	-26 589	-26 589
<b>31. desember 2015</b>	<b>192 178</b>	<b>53 178</b>	<b>245 356</b>
1. januar 2016	192 178	53 178	245 356
Totalresultat	-2 951	-	-2 951
Overført til Annen gjeld	-	-17 726	-17 726
<b>31. desember 2016</b>	<b>189 227</b>	<b>35 452</b>	<b>224 679</b>



### 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<sup>(1)</sup> og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen<sup>(2)</sup> og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond<sup>(3)</sup>, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet<sup>(4)</sup> 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 inntående midler i overføringsfondet.

(1) Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2016.

(2) Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2016.

(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 2016, som omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 8. februar 2017 og fastsatt av representantskapet 23. februar 2017.

## Note 2 Regnskapsprinsipper



### HENVISNINGER TIL REGNSKAPSPRINSIPPER, VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE 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 SKJØNNMESSIGE 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 forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på det tidspunktet regnskapet avlegges. Estimaterne 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, som er 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.

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 regnskapsprinsipper 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 2016 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 8 *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/eller 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 til *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 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 egen linje.

! VESENTLIGE ESTIMATER

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. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner, til et verdipapirelement og et valutaelement, er et estimat. Forskjellige metoder 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.

## 3.3 Datterselskaper

Det er etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av SPU. Disse datterselskapene er enheter der SPU har kontroll. Vesentlige datterselskaper er oppført i note 20.14 *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 yter investeringsrelaterte tjenester for SPU og som ikke er investeringsenheter konsolideres i regnskapet til SPU. Andre datterselskaper blir målt til virkelig verdi over resultatet i tråd med unntak fra konsolidering for investeringsenheter.

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. For ytterligere informasjon om regnskapsprinsipper som er anvendt for datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet, se punkt 3.1. Se note 20.6 for regnskapsprinsipper knyttet til *unotert eiendom*.

Konsoliderte datterselskaper

Konsoliderte datterselskaper yter investeringsrelaterte tjenester for SPU i forbindelse med forvaltning av unoterte eiendomsinvesteringer. Disse selskapene 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 tidshorison. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at SPU oppfyller kriteriene i definisjonen av en investeringsenhet.

## 4. NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2017 ELLER SENERE

Vedtatte IASB-standarder og IFRIC-fortolkninger med ikrafttredelsesdato fra 2017 eller senere:

### *IFRS 9 Finansielle instrumenter*

IFRS 9 inneholder krav for innregning, måling, nedskrivning og fraregning av finansielle instrumenter som 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 føres 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 av finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi over resultat (virkelig verdi opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittrisiko skilles ut og føres over andre inntekter og kostnader (totalresultat).

Klassifiseringen av balanseførte finansielle eiendeler og forpliktelser etter dagens standard vil videreføres i samme kategori etter IFRS 9. Implementering av ny standard vil således ikke ha vesentlige effekter for klassifisering og måling av finansielle instrumenter.

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 ble godkjent av EU 4. kvartal 2016 med ikrafttredelsestidspunktet fra 1. januar 2018. Muligheten for tidlig anvendelse vil ikke benyttes og standarden vil anvendes fra regnskapsåret 2018.

Implementeringen av standarden vil ikke medføre endret tapsavsetning for Norges Bank basert på beregninger for balanseførte gjeldsinstrumenter per 31. desember 2016. Standarden vil imidlertid kunne medføre utvidede noteopplysninger knyttet til nedskrivningsvurdering av utlån.

### *IFRS 15 Inntekt fra kontrakter med kunder*

IFRS 15 erstatter alle eksisterende standarder og fortolkninger for inntektsføring. Standarden gjelder for alle typer inntektskontrakter, med unntak av leieavtaler, finansielle instrumenter og forsikringskontrakter.

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter 1. januar 2018 eller senere og ble godkjent av EU 4. kvartal 2016.

Implementering av standarden vil ikke ha effekt for Norges Bank.

### *IFRS 16 Leieavtaler*

IASB publiserte januar 2016 IFRS 16 *Leieavtaler* som erstatter IAS 17 *Leieavtaler*. Standarden vil hovedsakelig medføre endring i leietakers balanse, hvor eiendeler og gjeld fra både finansielle og operasjonelle leieavtaler skal balanseføres.

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter 1. januar 2019 eller senere og forventes godkjent av EU i løpet av 2017.

Implementering av standarden forventes ikke å ha vesentlige effekter for Norges Bank.



## Note 3 Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler 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 og andeler* 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 og andeler

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Utbytte	4 219	3 731
Realisert gevinst/tap	3 452	5 948
Urealisert gevinst/tap	7 055	564
<b>Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler før gevinst/tap valuta</b>	<b>14 726</b>	<b>10 243</b>

Tabell 3.2 Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Renter	4 546	5 066
Realisert gevinst/tap	-264	5 504
Urealisert gevinst/tap	-414	-7 997
<b>Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b>	<b>3 868</b>	<b>2 573</b>

### Skattekostnad

Skattekostnadene består av skatt som omfattes av IAS 12 *Inntektsskatt*, og består av inntektsskatt som Norges Bank ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler. Dette gjelder kildeskatt på utbytte, som medfører skattekostnad tilknyttet

valutareservene. Skattekostnaden for 2016 utgjorde 76 millioner kroner mot 42 millioner kroner i 2015.

Regnskapsprinsipper for skatt er spesifisert i note 20.9 *Skatt*.

## Note 4 Beholdninger av Aksjer og andeler og Obligasjoner



### REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer, andeler 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 hhv. Aksjer og andeler og Obligasjoner. Utlånte aksjer, andeler og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 8 *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, andeler og obligasjoner*.

Tabell 4.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2016		31.12.2015	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler	177 395	193	169 522	195
Sum aksjer og andeler	177 395	193	169 522	195
Herav utlånte aksjer	10 437	-	5 108	-

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			31.12.2015		
	Nominell verdi <sup>1</sup>	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi <sup>1</sup>	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	260 314	271 569	1 659	247 672	267 458	1 676
Selskapsobligasjoner	-	-	-	330	8	-
Pantesikrede obligasjoner	-	-	-	372	-	-
Statskasseveksler	749	752	-	-	-	-
Sum obligasjoner	261 063	272 321	1 659	248 374	267 466	1 676

<sup>1</sup> 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.

## Note 5 Valutareserver

### RAMMEVERK FOR FORVALTNING AV NORGES BANKS VALUTARESERVER

Norges Banks valutareserver skal kunne brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF og enkeltland. Reservene er delt inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje. Porteføljeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Frem til dette tidspunktet ble aksjeporteføljen og den langsiktige renteporteføljen forvaltet samlet hos NBIM. Aksjeporteføljen forvaltes nå som en egen portefølje av NBIM, mens den langsiktige renteporteføljen er slått sammen med pengemarkedsporteføljen i en samlet renteportefølje. Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og banktjenester.

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd, pengemarkedsinstrumenter, obligasjoner, sertifikater og aksjer notert på regulert markedsplass.

Renteporteføljens referanseindeks er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Aksjeporteføljens referanseindeks er en global aksjeindeks for mid- og large-cap-selskaper som er begrenset til ni valutaer. Eksponeringen i aksjeporteføljen skal maksimalt utgjøre 45 prosent av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen.

Petrobufferporteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten og eventuelle overføringer fra SPU. Formålet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige renteinstrumenter. Det er ikke fastsatt noen 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 portefølje fordelt

Beløp i millioner kroner				2016
Resultat	Porteføljer <sup>1</sup>			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petro-buffer	
Netto inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer og andeler	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
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>14 701</b>	<b>3 939</b>	<b>-2</b>	<b>18 638</b>
Gevinst/tap valuta	-5 403	-13 545	-906	-19 854
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter</b>	<b>9 298</b>	<b>-9 606</b>	<b>-908</b>	<b>-1 216</b>

<sup>1</sup> Porteføljeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Aksjeporteføljen er direkte sammenlignbar med 2015. Renteporteføljen består av de lange renteinvesteringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen.

Beløp i millioner kroner				2015
Resultat	Langsiktig portefølje <sup>1</sup>			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Penge-markeds-porteføljen	
Netto inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer og andeler	10 221	-	-	10 221
- Obligasjoner	-	2 565	8	2 573
- Finansielle derivater	-29	-	-	-29
- Utlån med sikkerhetsstillelse	51	-	18	69
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	3	-4	5	-8
Skattekostnad	-42	-	-	-42
Andre finansielle inntekter / kostnader	-	1	-	1
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>10 204</b>	<b>2 562</b>	<b>31</b>	<b>12 785</b>
Gevinst/tap valuta	28 591	15 308	6 777	53 699
<b>Netto inntekt fra finansielle instrumenter</b>	<b>38 795</b>	<b>17 870</b>	<b>6 808</b>	<b>66 484</b>

<sup>1</sup> Langsiktig portefølje er for 2015 presentert separat for aksje- og renteinvesteringer. Porteføljene ble forvaltet samlet.

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner				31.12.2016
Balanse	Porteføljer <sup>1</sup>			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Petrobuffer	
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
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 og andeler	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
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>179 629</b>	<b>292 666</b>	<b>28 799</b>	<b>501 094</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	-	2 412
Uoppgjorte handler	-	9 664	8 878	18 542
Finansielle derivater	-	-	-	-
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>2 412</b>	<b>9 664</b>	<b>8 878</b>	<b>20 954</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>177 217</b>	<b>283 002</b>	<b>19 921</b>	<b>480 140</b>

<sup>1</sup> Portefølleinndelingen ble endret 1. desember 2016. Aksjeporteføljen er direkte sammenlignbar med 2015. Renteporteføljen består av de lange renteinvesteringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen.

Beløp i millioner kroner				31.12.2015
Balanse	Langsiktig portefølje <sup>1</sup>			Sum valuta-reserver
	Aksjer	Renter	Pengemarkeds-porteføljen	
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>				
Innskudd i banker	-97	137	16 480	23 006
Utlån med sikkerhetsstillelse	827	-	14 737	23 304
Uoppgjorte handler	-	9	-	9
Aksjer og andeler	164 213	-	-	164 213
Utlånte aksjer	5 108	-	-	5 108
Obligasjoner	-	240 911	26 555	267 466
Finansielle derivater	3	-	1	9
Andre finansielle eiendeler	17	811	-	828
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>170 071</b>	<b>241 868</b>	<b>57 773</b>	<b>483 943</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>				
Innlån med sikkerhetsstillelse	827	-	-	827
Uoppgjorte handler	-	9	7 444	14 686
Finansielle derivater	-	-	-	-
Annen finansiell gjeld	-	-	-	248
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>827</b>	<b>9</b>	<b>7 444</b>	<b>15 761</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>169 244</b>	<b>241 859</b>	<b>50 329</b>	<b>468 182</b>

<sup>1</sup> Langsiktig portefølje er for 2015 presentert separat for aksje- og renteinvesteringer. Porteføljene ble forvaltet samlet.

Tabell 5.3 Valutareserver valutafordelt

Beløp i millioner kroner	31.12.2016					SUM
	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
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 og andeler	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
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>257 478</b>	<b>146 591</b>	<b>36 921</b>	<b>40 043</b>	<b>20 061</b>	<b>501 094</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	-	-	-	2 412
Uoppgjorte handler	1 719	16 823	-	-	-	18 542
Annen finansiell gjeld	-	-	-	-	-	-
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>4 131</b>	<b>16 823</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20 954</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>253 347</b>	<b>129 768</b>	<b>36 921</b>	<b>40 043</b>	<b>20 061</b>	<b>480 140</b>

Beløp i millioner kroner	31.12.2015					SUM
	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
Innskudd i banker	16 305	6 669	13	30	-11	23 006
Utlån med sikkerhetsstillelse	6 305	16 999	-	-	-	23 304
Uoppgjorte handler	8	-1	-	2	-	9
Aksjer og andeler	98 965	19 881	11 861	15 671	17 835	164 213
Utlånte aksjer	895	1 055	49	1 919	1 190	5 108
Obligasjoner	127 167	92 559	23 740	24 000	-	267 466
Finansielle derivater	6	3	-	-	-	9
Andre finansielle eiendeler	1 156	-261	1	140	-208	828
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>250 807</b>	<b>136 904</b>	<b>35 664</b>	<b>41 762</b>	<b>18 806</b>	<b>483 943</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Innlån med sikkerhetsstillelse	827	-	-	-	-	827
Uoppgjorte handler	2 494	12 190	-	2	-	14 686
Annen finansiell gjeld	248	-	-	-	-	248
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>3 569</b>	<b>12 190</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>15 761</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>247 238</b>	<b>124 714</b>	<b>35 664</b>	<b>41 760</b>	<b>18 806</b>	<b>468 182</b>

## Note 6 Måling til virkelig verdi



### REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer og andeler, 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 som måles til virkelig verdi 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 som er 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 verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Aksjer <sup>1</sup>	176 696	168 801	499	520	-	-	177 195	169 321
Statsobligasjoner	271 569	267 457	-	-	-	-	271 569	267 457
Selskapsobligasjoner	-	-	-	-	-	8	-	8
Statskasseveksler	752	-	-	-	-	-	752	-
Sum obligasjoner	272 321	267 457	-	-	-	8	272 321	267 465
Finansielle derivater (eiendeler)	2	9	-	-	-	-	2	9
Sum finansielle derivater	2	9	-	-	-	-	2	9
Annet <sup>2</sup>	-	-	30 622	31 387	-	-	30 622	31 387
<b>Totalt</b>	<b>449 019</b>	<b>436 267</b>	<b>31 121</b>	<b>31 907</b>	<b>-</b>	<b>8</b>	<b>480 140</b>	<b>468 182</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>93,5</b>	<b>93,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Aksjer inkluderer kun aksjer tilknyttet valutareservene.

<sup>2</sup> Annet består av andre eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter, herunder gjensalgavtaler, innskudd i banker, kortsiktig innlån, uoppgjorte handler, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for valutareservene ved utgangen av 2016 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2015. 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 i 2016 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 2015. Beholdninger allokert til nivå 3 har gått ned med 8 millioner kroner i løpet av 2016 som følge av avhending av selskapsobligasjoner. Dette skyldes tilpasning til nytt mandat for forvaltning av renteporteføljen.

### 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 instrumenter klassifi-

sert som nivå 2 og nivå 3 i verdsetteshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene og deres sammenheng med sensitivitetstesting av instrumenter klassifisert som nivå 3.

#### Aksjer og andeler (nivå 2)

Aksjer og andeler som er 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.

#### Obligasjoner (nivå 3)

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.

## 5. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi i NBIM og Norges Bank Markeder og banktjenester 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 verddivurderingskomité. Porteføljene som forvaltes i Norges Bank Markeder og banktjenester inneholder kun likvide statspapirer hvor verdsettelsesrisiko er meget lav. Norges Bank Markeder og banktjenester har derfor ikke en egen verddivurderingskomité, 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 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 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 kvartalslutt 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 prisings spørsmål, 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 FOR INVESTERINGSRISIKO

Hovedstyret har etablert prinsipper for risikostyring. Disse er videre utdypet gjennom reglement og retningslinjer. Sammensettingen av porteføljene til valutareservene og den tilhørende risikoen blir i hovedsak bestemt av referanseindeksen som sentralbanksjefen definerer. I forvaltningsmandatene for porteføljene er det gitt rammer og avgrensninger som regulerer i hvor stor grad det kan utøves aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringen.

Gjennom forvaltningen av valutareservene er Norges Bank eksponert mot ulike typer finansiell risiko herunder markedsrisiko, kreditt- og motpartsrisiko. I tillegg er banken eksponert mot kredittisiko knyttet til utlån til banker og IMF.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer. De tre førstnevnte er definert som investeringsrisiko. I NBIM og Norges Bank Markeder og banktjenester har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte investeringsmandat, mens risikostyringsområdene på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen.

#### *Investeringsrisiko – markedsrisiko*

Norges Bank definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Markedsrisiko for porteføljene i valutareservene måles etter dimensjonene konsentrasjon absolutt og relativt til referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk

faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

#### *Investeringsrisiko – kredittisiko*

Norges Bank definerer kredittisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser.

#### *Investeringsrisiko – motpartsrisiko*

Norges Bank definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motparter er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

#### *Risikostyringsprosessen*

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

### MARKEDSRISIKO

Norges Bank måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer i porteføljen.

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.

Tabell 7.1 Valutareservenes fordeling per aktivklasse og region

			31.12.2016	
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
<b>AKSJEPORTEFØLJEN</b>				
Aksjer	Amerika	63,6		112 710
	Europa	23,7		42 000
	Asia og Oseania	12,7		22 507
Aksjeporteføljen totalt			100,0	177 217
<b>RENTEPORTEFØLJEN</b>				
Obligasjoner	Amerika	50,3		136 599
	Europa	41,8		113 516
	Asia og Oseania	7,9		21 454
Obligasjoner totalt			96,0	271 569
Statskasseveksler	Europa	60,6		456
	Asia og Oseania	39,4		296
Statskasseveksler totalt			0,2	752
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
<b>PETROBUFFERPORTEFØLJEN</b>				
Kontanter	Amerika	23,9		4 761
	Europa	76,1		15 160
Petrobufferporteføljen totalt			100,0	19 921
Valutareserver totalt				480 140

			31.12.2015	
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
<b>LANGSIKTIG PORTEFØLJE</b>				
Aksjer	Amerika	61,7		104 424
	Europa	25,2		42 650
	Asia og Oseania	13,1		22 171
<b>Aksjer totalt</b>			<b>41,2</b>	<b>169 245</b>
Obligasjoner	Amerika	45,3		109 561
	Europa	44,7		108 110
	Asia og Oseania	10,0		24 186
<b>Obligasjoner totalt</b>			<b>58,8</b>	<b>241 857</b>
<b>PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN</b>				
Verdipapirer	Amerika	70,4		18 690
	Europa	29,6		7 866
<b>Verdipapirer totalt</b>			<b>52,8</b>	<b>26 556</b>
Kontanter	Amerika	80,4		19 124
	Europa	19,6		4 649
<b>Kontanter totalt</b>			<b>47,2</b>	<b>23 773</b>
<b>PETROBUFFERPORTEFØLJEN</b>				
Kontanter	Amerika	16,5		260
	Europa	83,5		6 491
<b>Petrobufferporteføljen totalt</b>			<b>100,0</b>	<b>6 751</b>
<b>Valutareserver totalt</b>				<b>468 182</b>

#### Konsentrasjonsrisiko

Valutareservene har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Reservene har også aksjeinvesteringer i private selskaper.

Tabell 7.2 Valutareservenes obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi	
	31.12.2016	31.12.2015
USA	136 676	127 169
Frankrike	49 333	48 612
Tyskland	42 757	43 944
Storbritannia	21 925	23 740
Japan	21 630	24 001
<b>Totalt</b>	<b>272 321</b>	<b>267 466</b>

Tabell 7.3 Valutareservenes største totalposisjoner i aksjer

Beløp i millioner kroner		31.12.2016
	Sektor	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

Beløp i millioner kroner		31.12.2015
	Sektor	Aksjer
Apple Inc	Teknologi	3 260
Alphabet Inc	Teknologi	2 434
Microsoft Corp	Teknologi	2 209
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	1 802
Johnson & Johnson	Helse	1 572
General Electric Co	Industri	1 554
Wells Fargo & Co	Finans	1 512
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	1 385
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 341
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 333

#### Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdisingninger 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 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. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatili-

tet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). For aksjeporteføljene vektet 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. I tillegg til bruk av nevnte modeller brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk samt risikomål som måler såkalt halerisiko. Halerisiko omtaler hendelser som antas å inntreffe sjeldent, men som har potensielt stor finansiell konsekvens.

Tabell 7.4 inneholder også tall for den portefølje-strukturen som var gjeldende frem til utgangen av

november 2016, for å kunne sammenligne med tall fra 2015.

Tabell 7.4 Spesifikasjon av porteføljerisiko, forventet volatilitet, i prosent

	Forventet volatilitet, i prosent								
	31.12.2016	30.11.2016	Min 2016 <sup>2</sup>	Maks 2016 <sup>2</sup>	Snitt 2016 <sup>2</sup>	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Langsiktig portefølje <sup>1</sup>		9,6	9,6	10,1	9,9	10,0	7,7	10,0	9,1
Aksjer		14,5	13,5	14,5	14,3	13,5	11,2	13,6	12,5
Obligasjoner		9,8	9,8	10,6	10,2	10,4	8,6	10,4	9,7
Pengemarkedsporteføljen <sup>1</sup>		8,7	8,7	16,0	11,2	10,2	9,7	15,9	12,7
Aksjeporteføljen <sup>1</sup>	14,5								
Renteporteføljen <sup>1</sup>	8,7								

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter								
	31.12.2016	30.11.2016	Min 2016 <sup>2</sup>	Maks 2016 <sup>2</sup>	Snitt 2016 <sup>2</sup>	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Langsiktig portefølje <sup>1</sup>		8	5	8	6	6	3	18	5
Aksjer		15	11	18	14	16	6	23	10
Obligasjoner		4	2	4	3	4	2	28	6
Pengemarkedsporteføljen <sup>1</sup>		2	2	8	5	3	1	7	4
Aksjeporteføljen <sup>1</sup>	14								
Renteporteføljen <sup>1</sup>	5								

<sup>1</sup> Porteføljeeinndelingen ble endret 1. desember 2016. Aksjeporteføljen er direkte sammenlignbar med 2015.

<sup>2</sup> Renteporteføljen består av de lange renteinveringene og den tidligere pengemarkedsporteføljen.

<sup>2</sup> Beregninger januar – november 2016.

Ved utgangen av 2016 var absolutt risiko i aksjeporteføljen målt til 14,5 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisvingninger i størrelsesorden 25,7 milliarder kroner. Ved utgangen av året var relativ risiko for aksjeporteføljen på 14 basispunkter, mot 16 basispunkter ved utgangen av 2015. Dette innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til aksjeporteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2016, forventes å variere med mindre enn 14 basispunkter fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 14 basispunkter fra referanseindeksens avkastning.

Renteporteføljen hadde ved årsslutt en absolutt risiko målt til 8,7 prosent, noe som tilsier en forventet årlig verdisvingning på om lag 24,6 milliarder kroner. Relativ risiko for renteporteføljen var 5 basispunkter. Dette innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til renteporteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2016, forventes å variere med mindre enn 5 basispunkter fra referanseindeksens avkast-

ning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 5 basispunkter fra referanseindeksens avkastning.

#### Styrker og svakheter

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

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatilitet. Estimatene 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. De beregnede risikomålene er annualiserte. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakheterne



benyttes komplementære modeller og metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

#### Etterprøving av modeller

Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risikomodellene 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 betalingsforpliktelser. Obligasjoner 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 7.5 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			
	AAA	AA	A	Lavere vurdering
Statsobligasjoner	178 977	71 258	21 334	-
Statskasseveksler	456	-	296	-
Sum obligasjoner	179 433	71 258	21 630	-

Beløp i millioner kroner	31.12.2015			
	AAA	AA	A	Lavere vurdering
Statsobligasjoner	171 104	72 352	24 001	-
Selskapsobligasjoner	-	-	-	8
Sum obligasjoner	171 104	72 352	24 001	8

Tabell 7.6 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering og valuta, i prosent

	31.12.2016			
	AAA	AA	A	Lavere vurdering
Amerikanske dollar	50,2	-	-	-
Euro	15,7	18,1	-	-
Britiske pund	-	8,1	-	-
Japanske yen	-	-	7,9	-
Totalt	65,9	26,2	7,9	-

	31.12.2015			
	AAA	AA	A	Lavere vurdering
Amerikanske dollar	47,5	-	-	-
Euro	16,5	18,2	-	-
Britiske pund	-	9,0	-	-
Japanske yen	-	-	8,8	-
Totalt	64,0	27,2	8,8	-

Tabell 7.6 viser at andelen AAA-obligasjoner økte til 65,9 prosent ved utgangen av 2016 fra 64 prosent ved årsslutt 2015. Andelen AA-obligasjoner var 26,2 prosent ved årsslutt 2016, mens de resterende

7,9 prosent av statspapirene i renteporteføljen hadde kredittvurdering A. Ved utgangen av 2016 var det ingen beholdninger med lavere kredittvurdering enn A.

## MOTPARTSRISIKO

Valutareservene benytter et stort antall motparter som er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kreditt risiko. Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, gjensalgsavtaler, 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 eksponering 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 tilknyttet aksjeforvaltningen benytter NBIM valutaoppgjørs-systemet CLS (Continuous Linked Settlement) og dermed vil oppgjørsrisiko for disse transaksjonene være lav. For valutahandler tilknyttet renteforvaltningen benyttes ikke CLS, men det er satt strenge krav til motpartens kredittkvalitet og flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon. 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 gjensalgsavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettopposisjonen 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. Eksponering 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.

Tabell 7.7 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			
	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd <sup>1</sup>	16 531	-	-	16 531
Gjensalgsavtaler	14 637	-	15 250	-613
Verdipapirutlån	1 372	-	-	1 372
<b>Totalt</b>	<b>32 540</b>	<b>-</b>	<b>15 250</b>	<b>17 290</b>

<sup>1</sup> Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd er i all hovedsak innskudd i FED og BIS.

Beløp i millioner kroner	31.12.2015			
	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd <sup>1</sup>	22 966	-	-	22 966
Gjensalgsavtaler	7 800	-	8 085	-285
Verdipapirutlån	637	-	-	637
<b>Totalt</b>	<b>31 403</b>	<b>-</b>	<b>8 085</b>	<b>23 318</b>

<sup>1</sup> Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd er i all hovedsak innskudd i FED og BIS.

Motpartsrisiko målt ved brutto risikoeksponering var tilnærmet uendret i 2016, sammenlignet med 2015, mens motpartsrisiko målt ved netto risikoeksponering var noe redusert. Dette skyldes at det var plassert en større andel i gjensalgsavtaler og tilsvarende redusert andel i tidsinnskudd ved utgangen av 2016.

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 kredittrisikoinndikatorer.

Tabell 7.8 Motparter<sup>1</sup> fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
AAA	-	-	-	-
AA	30	28	22	28
A	54	62	40	70
BBB	15	16	11	24
BB	1	-	4	5
B	-	-	13	15
<b>Totalt</b>	<b>100</b>	<b>106</b>	<b>90</b>	<b>142</b>

<sup>1</sup> 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 tabell 5.3 for en oversikt over valutareservene fordelt på de fire hovedvalutaene USD, EUR, GBP og JPY ved årsslutt.

### 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 utlansordninger, som styres etter IMF's retningslinjer. Norges Bank er ikke direkte eksponert for risikoen i utlansporteføljen 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 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, gjensalg- og gjenkjøps-

avtaler 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 8.1 Inntekt/kostnad fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	120	69
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	120	69



### 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. Utlånte 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 en 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 8.2 viser Utlån med sikkerhetsstillelse samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 8.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Utlån med sikkerhetsstillelse	26 774	23 304
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	11 576	14 677
<b>Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>15 198</b>	<b>8 627</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	582
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	15 858	8 389
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån</b>	<b>15 858</b>	<b>8 971</b>

Tabell 8.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av Innlån med sikkerhets-

stillelse, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 8.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
<b>Overførte finansielle eiendeler</b>		
Utlånte aksjer	10 437	5 108
<b>Sum overførte finansielle eiendeler</b>	<b>10 437</b>	<b>5 108</b>
<b>Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	827
<b>Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>2 412</b>	<b>827</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	5 858	3 646
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	3 013	1 200
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler</b>	<b>8 871</b>	<b>4 846</b>

Mottatt kontantsikkerhet er i sin helhet reinvestert. Inngen verdipapirer mottatt som sikkerheter er rein-

vestert ved årslutt i 2016 eller 2015. Verdipapirene er derfor ikke innregnet i balansen.



## Note 9 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 form av *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/forpliktelser målt til *virkelig verdi over resultatet*.

#### *Motregning*

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser blir ikke motregnet og ikke presentert netto i balansen, da kriteriene i IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon* ikke er oppfylt. Tabell 9.1 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, se tabell 9.1. *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 8 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

### MOTREGNING

Tabell 9.1 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, mot samme motpart, av balanseførte finansielle eiendeler og -gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, som resulterer i en netto eksponering 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 9.1 Motregning

Beløp i millioner kroner							31.12.2016
EIENDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	
Utlån med sikkerhetsstillelse	26 774	-	36	26 738	-	-	26 774
Derivater	-	-	-	-	-	2	2
<b>Totalt</b>	<b>26 774</b>	<b>-</b>	<b>36</b>	<b>26 738</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>26 776</b>

Beløp i millioner kroner							31.12.2016
GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	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)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	
Innlån med sikkerhetsstillelse	2 412	-	36	2 376	-	-	2 412
<b>Totalt</b>	<b>2 412</b>	<b>-</b>	<b>36</b>	<b>2 376</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 412</b>

Beløp i millioner kroner							31.12.2015
EIENDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	
Utlån med sikkerhetsstillelse	8 627	-	365	8 262	-	14 677	23 304
Derivater	-	-	-	-	-	9	9
<b>Totalt</b>	<b>8 627</b>	<b>-</b>	<b>365</b>	<b>8 262</b>	<b>-</b>	<b>14 686</b>	<b>23 313</b>

Beløp i millioner kroner							31.12.2015
GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	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)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	
Innlån med sikkerhetsstillelse	827	-	365	462	-	-	827
<b>Totalt</b>	<b>827</b>	<b>-</b>	<b>365</b>	<b>462</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>827</b>

## Note 10 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 10.1 Antall medlemmer i pensjonsordningen (sikret ordning)

	31.12.2016	31.12.2015
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	968	933
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	713	713
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	807	781
<b>Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen</b>	<b>2 488</b>	<b>2 427</b>

### 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 2016 eller senere.

**!** ESTIMAT

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

Tabell 10.2 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2016	31.12.2015
Diskonteringsrente	2,60 %	2,70 %
Renter på eiendeler	2,60 %	2,70 %
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	14,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013BE	K2013FT
Uføretabell	KU	KU

Tabell 10.3 Netto pensjonsforpliktelse i balansen

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
<b>Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift</b>		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	3 847	4 187
Årets pensjonsopptjening	132	154
Rentekostnad	101	95
Planendring	-37	-
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-30	-13
Pensjonsutbetalinger	-148	-150
Aktuarielt tap (gevinst)	149	-426
<b>Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt</b>	<b>4 014</b>	<b>3 847</b>
<b>Endring pensjonsmidler</b>		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	3 597	3 611
Renteinntekt	91	78
Planendring	-22	-
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	239	103
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-30	-13
Pensjonsutbetalinger	-136	-136
Aktuarielt (tap) gevinst	146	-46
<b>Pensjonsmidler ved periodens slutt</b>	<b>3 885</b>	<b>3 597</b>
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
<b>Netto balanseført pensjonsforpliktelse</b>	<b>-130</b>	<b>-251</b>

Tabell 10.4 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			31.12.2015		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	3 809	205	4 014	3 649	199	3 848
Pensjonsmidler	-3 885	-	-3 885	-3 597	-	-3 597
<b>Netto pensjonsforpliktelse</b>	<b>-76</b>	<b>205</b>	<b>129</b>	<b>52</b>	<b>199</b>	<b>251</b>

Tabell 10.5 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Obligasjoner	2 175	2 133
Aksjer	1 321	1 083
Eiendom	389	381
<b>Sum</b>	<b>3 885</b>	<b>3 597</b>

#### 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.

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

Tabell 10.6 Årets pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner	2016	2015
<b>Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening</b>	<b>122</b>	<b>158</b>
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	153	154
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	4	4
Effekt av planendringer inkl. arbeidsgiveravgift	-35	-
<b>Finanskostnader (inntekter)</b>	<b>6</b>	<b>13</b>
Netto kostnad (inntekt) inkl. arbeidsgiveravgift	6	13
<b>Resultatført pensjonskostnad (inntekt)</b>	<b>128</b>	<b>171</b>
<b>Analyse av actuarielt tap (gevinst) i perioden</b>		
Tap (gevinst) – endring i diskonteringsrenten	51	-349
Tap (gevinst) – endring i andre økonomiske forutsetninger	-	-223
Tap (gevinst) – opplevd pensjonsforpliktelse	97	146
Tap (gevinst) – opplevd pensjonsmidler	-168	30
Forvaltningskostnader	23	16
<b>Aktuarielt tap (gevinst) i perioden</b>	<b>3</b>	<b>-380</b>



### 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 25,5 millioner kroner i 2016 og 20,6 millioner kroner i 2015. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i tråd med markedspraksis.

### SENSITIVITETSANALYSE

Sensitivitetsanalysen er utarbeidet på bakgrunn av mulige endringer i diskonteringsrente og generell lønnsvekst. De øvrige aktuariemessige forutsetningene forholder seg uendret i sensitivitetsanalysen.

Tabell 10.7 Sensitivitetsanalyse

	31.12.2016			
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse, beløp i millioner kroner	Endring <sup>1</sup>
Benyttede forutsetninger per 31.12.2016	2,60 %	2,50 %	4 014	I/A
Diskonteringsrente + 0,5 %	3,10 %	2,50 %	3 684	-8,96 %
Diskonteringsrente - 0,5 %	2,10 %	2,50 %	4 434	10,46 %
Generell lønnsvekst + 0,5 %	2,60 %	3,00 %	4 435	10,49 %
Generell lønnsvekst - 0,5 %	2,60 %	2,00 %	3 681	-9,05 %

<sup>1</sup> Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

## Note 11 Personalkostnader

### LØNNSSYSTEM I NORGES BANK

Hovedstyret setter rammene for bankens lønns- og kompensasjonsordninger og følger opp praktiseringen av ordningene. 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, mens leder av NBREM på tilsvarende måte fastsetter lønn til øvrig ledelse i NBREM. I tillegg fastsetter Hovedstyret prinsipper for lønnsystemet for øvrige ansatte. Prinsipper for prestasjonslønn, inkludert tak for maksimal utbetaling, er fastsatt med grunnlag i forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner mv. Lønnsnivået i Norges Banks skal være konkurransedyktig, men ikke lønnsledende. Eksterne aktører benyttes for å gjennomføre årlig sammenligning av lønnsnivået 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.

#### *Prestasjonslønn*

Ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger og enkelte andre medarbeidere i NBIM kan 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 er rammen 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 tilbakeholdes og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for SPU's avkastning.

NBIM hadde 239 ansatte med prestasjonsbasert lønn i 2016. Deres samlede fastlønn utgjorde 314 millioner kroner i 2016, mens den samlede øvre rammen for prestasjonsbasert lønn var 346 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 62 prosent av totalrammen for 2016, basert på resultater over flere år. For 2016 alene var den gjennomsnittlige opptjeningen 52 prosent av rammen.

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valutareservene, kan ha prestasjonslønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. 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 25 prosent av totalrammen for 2016, basert på resultater de siste to årene.

Tabell 11.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Lønn og honorarer	1 154	1 115
Arbeidsgiveravgift	147	142
Pensjonskostnader, se note 10	128	171
Andre personalkostnader	297	258
<b>Personalkostnader</b>	<b>1 726</b>	<b>1 686</b>

Tabell 11.2 Antall ansatte/årsverk

	31.12.2016	31.12.2015
Antall ansatte	923	856
Antall årsverk	918	851

**YTELSER TIL STYRENDE ORGANER***Representantskapet*

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2016 var 898 400 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 880 000 kroner, resterende er godtgjørelse ved oppmøte som varamedlem. Satsene for honorar i 2016 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2016,

jf. Innst. 137 S (2015–2016). Samlet utbetalt godtgjørelse i 2015 var 847 000 kroner.

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og kostnader for øvrig, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2016.

Tabell 11.3 Godtgjørelse til Representantskapet og Den faste komité

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 <sup>1</sup>	30 000	30 000	-

<sup>1</sup> 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.

Beløp i hele kroner	2015		
	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	136 000	54 000	82 000
Nestleder	88 000	34 000	54 000
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	80 500	26 500	54 000
10 medlemmer i Representantskapet for øvrig	26 500	26 500	-
15 varamedlemmer <sup>1</sup>	4 400	4 400	-

<sup>1</sup> I tillegg mottok varamedlemmer til representantskapet 2 550 kroner for hvert møte og varamedlemmer i Den faste komité 3 150 kroner for hvert møte.

*Hovedstyret – eksterne medlemmer*

Godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret blir fastsatt av Finansdepartementet. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret og underutvalg er 1 828 748

kroner i 2016 mot 1 665 340 kroner i 2015. I tillegg mottok Egil Matsen og Kjetil Storesletten 22 400 kroner hver for koordinering av en midlertidig ekspertgruppe i 2015.

Tabell 11.4 Godtgjørelse til Hovedstyret

Beløp i hele kroner						2016
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret <sup>1</sup>	Revisjonsutvalg <sup>1</sup>	Kompensasjonsutvalg <sup>1</sup>	Eierskapsutvalg <sup>1</sup>	Risiko- og investeringsutvalg <sup>1</sup>
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 <sup>2</sup>	320 000	218 000	60 000	-	42 000	-
Steinar Juel <sup>2</sup>	284 000	218 000	60 000	6 000	-	-
Espen R. Moen (varamedlem) <sup>3</sup>	31 000	24 000	-	-	7 000	-
Arne Hyttnes (varamedlem) <sup>4</sup>	151 407	116 864	-	-	34 543	-
Kristine Landmark (varamedlem) <sup>4</sup>	136 341	116 864	-	19 477	-	-

<sup>1</sup> Arbeidet i Hovedstyret og utvalg godtgjøres med faste årlige satser.

<sup>2</sup> 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.

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

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

Beløp i hele kroner						2015
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret <sup>1</sup>	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg <sup>1</sup>	Eierskapsutvalg <sup>2</sup>	Risiko- og investeringsutvalg <sup>2</sup>
Liselott Kilaas	315 000	212 000	61 000	-	42 000	-
Egil Matsen	323 500	212 000	72 500	-	-	39 000
Hilde Myrberg	223 200	212 000	-	11 200	-	-
Kjetil Storesletten	223 200	212 000	-	11 200	-	-
Karen Helene Ulltveit-Moe	312 000	212 000	61 000	-	-	39 000
Espen Moen (varamedlem)	182 000	140 000	-	-	42 000	-
Hege Sjo (varamedlem) <sup>3</sup>	11 667	11 667	-	-	-	-
Kathryn M. Baker (varamedlem) <sup>4</sup>	74 773	74 773	-	-	-	-

<sup>1</sup> Arbeidet i Hovedstyret godtgjøres med en fast årlig sats. Godtgjørelse knyttet til kompensasjonsutvalget var i 2015 kr 5 600 for hver møtedeltagelse, øvrige utvalg godtgjøres ved faste årlige satser.

<sup>2</sup> Utvalg etablert i 2015.

<sup>3</sup> Hege Sjo ble løst fra vervet som varamedlem 1. februar 2015. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.

<sup>4</sup> Kathryn M. Baker ble oppnevnt som varamedlem 19. juni 2015. 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 10 *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 i 2016 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 leve-

alderjusteres 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 pensjonsrettig-

heter 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 11.5 Godtgjørelse til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

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	605 027	233 333
Visesentralbanksjef	Egil Matsen <sup>1</sup>	1 702 803	13 814	218 021	-

<sup>1</sup> Egil Matsen tiltrådte stillingen som visesentralbanksjef 18.01.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt. Opptjent honorar for deltagelse i risiko- og investeringsutvalg i 2015 er utbetalt i 2016 og inkludert i tabellen over.

Beløp i hele kroner					2015
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 188 218	136 692	379 826	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen	1 795 603	7 865	607 651	303 333

Tabell 11.6 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Beløp i hele kroner					2016
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	1 144 455	7 959	272 215	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 669 632	14 769	458 722	-

<sup>1</sup> Tiltrådte sin stilling 23.05.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

<sup>2</sup> Tiltrådte sin stilling 18.01.2016. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

Beløp i hele kroner					2015
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Ida Wolden Bache <sup>1</sup>	1 319 914	12 599	256 955	-
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren	1 588 113	16 997	349 700	906 054
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen	1 607 457	7 017	390 871	1 911 749
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 548 539	13 151	355 939	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 592 547	9 402	394 168	1 064 259
Kommunikasjonsdirektør	Hilde Singsaas <sup>2</sup>	1 396 737	7 021	374 750	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 616 468	16 244	399 262	-

<sup>1</sup> Tiltrådte sin stilling 10.02.2015. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

<sup>2</sup> Fratrådte sin stilling 31.10.2015. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.



## Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Tabell 11.7 Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner						2016
	Navn	Brutto lønn	Prestasjonslønn <sup>1</sup>	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån
<b>Norges Bank Investment Management</b>						
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 <sup>2</sup>	7 785 708	-	85 045	778 571	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Øyvind Gjærevoll Schanke <sup>3</sup>	4 571 332	627 046	271 903	291 570	-
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen	4 462 860	487 757	79 350	237 569	-
Chief Risk Officer	Dag Huse	4 583 652	751 158	7 860	489 542	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 430 421	-	7 846	353 003	-
<b>Norges Bank Real Estate Management</b>						
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	-

<sup>1</sup> 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.

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

<sup>3</sup> 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.

Navn	Brutto lønn	Prestasjonslønn <sup>1</sup>	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån	
<b>Norges Bank Investment Management</b>						
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 285 184	-	7 860	528 943	402 709
Deputy CEO and CAO	Trond Grande	4 281 238	-	7 599	369 071	-
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch <sup>2</sup>	283 333	-	655	22 037	-
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen <sup>3</sup>	8 424 354	-	94 904	842 435	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Øyvind Gjærevoll Schanke	4 655 131	1 157 664	177 741	578 934	-
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen	4 044 819	959 224	179 870	312 798	2 520 000
Chief Risk Officer	Dag Huse	4 298 316	1 318 655	7 860	565 898	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 283 862	-	7 599	402 712	-
<b>Norges Bank Real Estate Management</b>						
Chief Investment Officer	Karsten Kallevig	4 257 705	-	7 860	356 189	-
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad	1 711 938	-	7 860	271 409	1 983 914
Chief Operating Officer	Nina Kathrine Hammerstad	2 514 702	-	7 860	376 992	2 108 986
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl	3 075 042	-	7 860	331 987	-
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen	3 446 713	-	7 860	352 581	-

<sup>1</sup> Ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Nye medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen.

<sup>2</sup> Tiltrådte sin stilling 01.12.2015. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

<sup>3</sup> Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske 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 2 740 000 kroner og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt 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 2016 var 408 millioner kroner, mot 544 millioner kroner i 2015.

## Note 12 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 3 731 millioner kroner i 2016 og 3 933 millioner kroner i 2015. Se note 20.10 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere beskrivelse.

## Note 13 Andre 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 13.1 Andre ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Varige driftsmidler	2 088	1 974
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	87	84
Andre eiendeler	97	76
<b>Andre ikke-finansielle eiendeler</b>	<b>2 563</b>	<b>2 425</b>

Tabell 13.2 Varige driftsmidler

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
<b>Anskaffelseskost per 31.12.</b>	<b>688</b>	<b>2 910</b>	<b>60</b>	<b>230</b>	<b>270</b>	<b>4 158</b>
- Samlede av- og nedskrivninger	356	1 538	-	176	-	2 070
<b>Bokført verdi per 31.12.</b>	<b>332</b>	<b>1 372</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>270</b>	<b>2 088</b>
Avskrivning inneværende år	79	97	-	34	-	210
Nedskrivning i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner	Immaterielle driftsmidler				2015	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.	401	2 659	60	188	187	3 495
+ Tilgang	99	140	-	16	103	358
- Avgang	14	-	-	2	-	16
<b>Anskaffelseskost per 31.12.</b>	<b>486</b>	<b>2 799</b>	<b>60</b>	<b>202</b>	<b>290</b>	<b>3 837</b>
- Samlede av- og nedskrivninger	280	1 441	-	142	-	1 863
<b>Bokført verdi per 31.12.</b>	<b>206</b>	<b>1 358</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>290</b>	<b>1 974</b>
Avskrivning inneværende år	65	78	-	29	-	172
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 31.12.2016.

## Note 14 Driftskostnader og øvrige driftsinntekter

### DRIFTSKOSTNADER

Tabell 14.1 Driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Kostnader til depot	400	413
IT-tjenester, systemer og data	871	831
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	381	361
Øvrige kostnader	344	351
Faste honorarer til eksterne forvaltere	638	615
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	222	578
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>2 856</b>	<b>3 149</b>

Tabell 14.2 Honorar ekstern revisor

Beløp i millioner kroner	Norges Bank		Datterselskap <sup>1</sup>	
	2016	2015	2016	2015
Lovpålagt revisjon	14 693	17 374	3 816	3 707
Andre attestasjonstjenester <sup>2</sup>	3 184	5 186	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	104	156	49
Andre tjenester	674	-	25	155
<b>Sum honorar ekstern revisor</b>	<b>18 551</b>	<b>22 664</b>	<b>3 997</b>	<b>3 911</b>

<sup>1</sup> Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av SPU.

<sup>2</sup> Ekstern revisor bistår Tilsynsskretariatet i flere av deres tilsynsgjennomganger. Honorarene for dette er presentert under Andre attestasjonstjenester.

### ØVRIGE DRIFTSINNTEKTER

Tabell 14.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Tjenester til banker	62	59
Tjenester til staten (se note 19 <i>Transaksjoner med nærstående parter</i> )	38	37
Husleie (se note 19 <i>Transaksjoner med nærstående parter</i> )	25	25
Andre inntekter	3	5
<b>Sum øvrige driftsinntekter</b>	<b>128</b>	<b>126</b>

#### 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 15 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 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 2016 eller 2015. I 2016 ble det innløst

tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 20,2 millioner kroner, mot 19,9 millioner kroner i 2015.

## Note 16 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 førstegangsinngang, under *Fordringer på IMF*. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfylder 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 16.1 Fordringer og gjeld - IMF

Beløp i millioner kroner	31.12.2016				
	Forpliktet lånetilsagn <sup>1</sup>	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>2</sup>	SDR	Sum balanseført
<b>Finansielle eiendeler</b>					
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
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>29 709</b>	<b>6 854</b>	<b>43 476</b>	<b>15 986</b>	<b>66 315</b>
<b>Finansiell gjeld</b>					
Kronegjeld til IMF	-	-	40 814	-	40 814
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	18 099	18 099
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40 814</b>	<b>18 099</b>	<b>58 912</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>29 709</b>	<b>6 854</b>	<b>2 662</b>	<b>-2 113</b>	<b>7 403</b>

<sup>1</sup> Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

<sup>2</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetranseposisjon og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på reservetranseposisjonen fra IMF.

Beløp i millioner kroner	31.12.2015				
	Forpliktet lånetilsagn <sup>1</sup>	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>2</sup>	SDR	Sum balanseført
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	23 072	-	23 072
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	18 449	18 449
Låneordning med IMF - NAB	47 411	4 619	-	-	4 619
Låneordning med IMF - Bilateralt utlån	73 486	-	-	-	-
Låneordning med IMF - PRGT	3 674	3 656	-	-	3 656
<b>Fordringer på IMF</b>	<b>124 571</b>	<b>8 275</b>	<b>23 072</b>	<b>18 449</b>	<b>49 796</b>
<b>Finansiell gjeld</b>					
Kronegjeld til IMF	-	-	20 719	-	20 719
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	19 145	19 145
<b>Gjeld til IMF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20 719</b>	<b>19 145</b>	<b>39 864</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>	<b>124 571</b>	<b>8 275</b>	<b>2 353</b>	<b>-696</b>	<b>9 932</b>

<sup>1</sup> Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

<sup>2</sup> Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetranseposisjon og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på reservetranseposisjonen 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 2016 var 1 SDR lik 11,57 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 tildelinger av SDR. Norges medlemsinnskudd per 31. desember 2016 utgjorde 3 755 millioner mot 1 884 millioner SDR i 2015.

Den 14. kvotereformen, vedtatt i 2010 av IMF, trådte i kraft i januar 2016. Medlemsinnskuddene i IMF ble da om lag doblet og Norges innskudd økte fra 1 884 millioner SDR til 3 755 millioner SDR. Ved innbetaling av økt innskudd ble Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen redusert fra 3 871 millioner SDR til 1 967 millioner SDR.

#### *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 2016 er Norge tildelt i alt 1 563 millioner SDR, uendret fra 2015. Norges beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde 1 381 millioner SDR i 2016, mot 1 506

millioner SDR i 2015. 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. Norge har ved utgangen av 2016 kun én aktiv låneavtale med IMF, i tillegg til en egen låneordning for lavinntektsland. Låneavtalen benevnt «Bilateralt utlån» opphørte 4. november 2016.

#### *a) New Arrangements to Borrow (NAB-ordningen)*

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

#### *b) Bilateralt utlån*

IMF og Norges Banks bilaterale låneavtale opphørte 4. november 2016. Avtalen innebar at IMF hadde en låneadgang i form av en trekkrettighet på inntil 6 milliarder SDR. Avtalen var en del av en større internasjonal innsats for å sikre at IMF har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån. Regjeringen har i Prop. 40 S (2016–2017) bedt om Stortingets samtykke til at Norges Bank inngår en ny lignende avtale med IMF.

#### *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 300 millioner SDR. Norges forpliktelse til fremtidige utbetalinger til PRGT er altså begrenset til 300 millioner SDR. Utlån til PRGT utgjør per 31. desember 2016 291 millioner SDR som tilsvarer 3 373 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2015 var 298 millioner SDR som da utgjorde 3 656 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 2016 utgjør 3 525 millioner SDR mot 1 692 millioner SDR i 2015. Økningen i Kronegjeld skyldes hovedsakelig den delen av økning i medlemsinnskudd som betales i norske kroner. IMF plasserer så disse norske kronene hos Norges Bank.

## NETTO RENTEINNEKT FRA FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL IMF

Tabell 16.2 Netto renteinntekter fra fordringer på og gjeld til IMF

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

Beløp i millioner kroner	2015			
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	7	9	8	24
Rentekostnader til IMF	-	-8	-9	-17
<b>Netto renteinntekt fra IMF</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>

*Renter av medlemsinnskudd i IMF og Renter av krongjeld til IMF*

Reservetransjeposisjonen (slik definert i fotnote til tabell 16.1) 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 17 Bank for International Settlements (BIS)



### REGNSKAPSPRINSIPP

Aksjene er bokført til virkelig verdi under *Aksjer og andeler*. 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.

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.

Tabell 17.1 Aksjer i BIS

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Aksjer i BIS	200	200
Kommitert kapital, ikke bokført i balansen	372	441
Mottatt utbytte fra BIS	22	21



## 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	31.12.2016	31.12.2015
D-lån til banker	-	716
Utlån til banker	-	716

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

Tabell 18.2 Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Folio- og reserveinnskudd fra banker	38 653	35 190
F-innskudd fra banker	14 001	23 002
Andre innskudd	192	226
Innskudd fra banker	52 846	58 418

Tabell 18.3 Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Renter F-lån innenlandske banker	91	68
Sum renteinntekter fra utlån til banker	91	68

#### 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 0,2 måneder både i 2016 og 2015.

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

tildeling 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	2016	2015
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	-199	-
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	-186	-349
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	-54	-232
Rentekostnader på bankdrevne depoter	-5	-11
Sum rentekostnad på innskudd fra banker og statskassen	-444	-592

#### 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 0,2 måneder både i 2016 og i 2015.

#### 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 vektet mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. Plasse- ringer for SPU og Innskudd kronekonto SPU).

Innskudd fra staten er i 2016 forrentet med 0,25 prosent p.a. i 1. og 2. kvartal og 0 prosent i 3. og 4. kvartal. For hele 2015 ble innskuddet forrentet med 0 prosent p.a.



## 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 11 *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 3 731 millioner kroner i 2016 og 3 933 millioner kroner i 2015. Se ytterligere informasjon i note 20.10 *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 38 millioner kroner for 2016 og 37 millioner kroner for 2015.

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 17,7 milliarder kroner for 2016 og 26,6 milliarder kroner for 2015.

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 både i 2016 og 2015.

## Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

### Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2016	2015
<b>Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta</b>			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer og andeler	4	342 813	284 414
- Obligasjoner	4	100 250	36 160
- Unotert eiendom	6	6 942	14 537
- Finansielle derivater	4	-3 213	-1 984
- Utlån med sikkerhetsstillelse	11	4 013	3 266
- Innlån med sikkerhetsstillelse	11	23	50
Skattekostnad	9	-4 061	-2 628
Renteinntekter/kostnader		-54	-18
Andre kostnader		-40	-18
<b>Porteføljerultat før gevinst/tap valuta</b>		<b>446 673</b>	<b>333 779</b>
Gevinst/tap valuta		-306 099	668 138
<b>Porteføljerultat</b>		<b>140 574</b>	<b>1 001 917</b>
Forvaltningsgodtgjøring	10	-3 731	-3 933
<b>Periodens resultat og totalresultat</b>		<b>136 843</b>	<b>997 984</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2016	31.12.2015
<b>EIENDELER</b>			
Innskudd i banker		17 759	2 543
Utlån med sikkerhetsstillelse	11,12	134 338	123 385
Avgitt kontantsikkerhet	12	2 320	2 231
Uoppgjorte handler		13 196	18 404
Aksjer og andeler	5	4 373 042	4 287 606
Utlånte aksjer	5,11	340 865	312 662
Obligasjoner	5	2 220 286	2 476 729
Utlånte obligasjoner	5,11	454 735	241 518
Unotert eiendom	6	188 469	180 021
Finansielle derivater	5,12	9 366	8 829
Andre eiendeler		1 966	2 265
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>7 756 342</b>	<b>7 656 193</b>
<b>GJELD OG EIERS KAPITAL</b>			
<b>Gjeld</b>			
Innlån med sikkerhetsstillelse	11,12	213 520	149 735
Mottatt kontantsikkerhet	12	3 688	2 570
Uoppgjorte handler		22 195	22 438
Finansielle derivater	5,12	4 501	5 266
Annen gjeld		1 944	1 031
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	10	3 731	3 933
<b>Sum gjeld</b>		<b>249 579</b>	<b>184 973</b>
Eiers kapital		7 506 763	7 471 220
<b>SUM GJELD OG EIERS KAPITAL</b>		<b>7 756 342</b>	<b>7 656 193</b>



#### 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. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen til Norges Bank som belastes SPU presenteres som operasjonelle aktiviteter. 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 opptjent 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 (-)	2016	2015
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>		
Innbetaling av utbytte fra aksjer og andeler	118 517	108 904
Innbetaling av renter fra obligasjoner	74 832	75 283
Innbetaling av renter og utbytte fra datterselskaper unotert eiendom	3 657	3 532
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	4 097	3 324
<i>Innbetalinger av renter, utbytte og honorar fra beholdninger i aksjer og andeler, obligasjoner og unotert eiendom</i>	<i>201 103</i>	<i>191 043</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-72 588	-89 916
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-38 151	-140 103
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i datterselskaper unotert eiendom	-17 269	-44 946
Netto kontantstrøm finansielle derivater	84	-3 165
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner	983	730
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	50 236	33 708
Netto utbetaling av skatt	-3 116	-1 499
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt	-	-6
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-430	1 309
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	-3 933	-3 202
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>116 919</b>	<b>-56 047</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>		
Tilførsel fra den norske stat	-	45 836
Uttak fra den norske stat	-100 616	-
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-100 616</b>	<b>45 836</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>		
Innskudd i banker per 1. januar	2 543	11 731
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	16 303	-10 211
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-1 087	1 023
<b>Innskudd i banker per periodens slutt</b>	<b>17 759</b>	<b>2 543</b>



## 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 <sup>1</sup>
1. januar 2015	3 448 941	2 978 596	6 427 537
Totalresultat	-	997 984	997 984
Netto tilførsel/uttak i perioden <sup>1</sup>	45 700	-	45 700
<b>31. desember 2015</b>	<b>3 494 640</b>	<b>3 976 580</b>	<b>7 471 220</b>
1. januar 2016	3 494 640	3 976 580	7 471 220
Totalresultat	-	136 843	136 843
Netto tilførsel/uttak i perioden <sup>1</sup>	-101 300	-	-101 300
<b>31. desember 2016</b>	<b>3 393 340</b>	<b>4 113 423</b>	<b>7 506 763</b>

<sup>1</sup> 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. I 2015 ble 45,7 milliarder kroner tilført kronekontoen. Av dette ble 3,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2014.

## 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

	2016	2015	4. kvartal 2016	3. kvartal 2016	2. kvartal 2016	1. kvartal 2016
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	8,72	3,83	4,91	6,03	0,66	-2,90
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	4,32	0,33	-2,35	0,89	2,49	3,32
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent) <sup>1</sup>	0,78	9,99	1,25	2,29	-1,42	-1,29
Fondets avkastning (prosent)	6,92	2,74	2,17	4,00	1,27	-0,63
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	7,12	2,52	2,20	4,05	1,36	-0,61
Avkastning på referanseindeksen for aksjer og renteinvesteringer (prosent)	6,97	2,07	1,92	3,88	1,47	-0,43
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,15	0,45	0,28	0,17	-0,11	-0,18
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,15	0,83	0,26	0,27	-0,15	-0,21
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,16	-0,24	0,37	0,04	-0,06	-0,21
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning	3,67	16,77	8,74	1,54	1,11	-7,14
Renteinvesteringenes avkastning	-0,53	12,83	1,21	-3,39	2,95	-1,19
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-3,91	23,71	4,95	-2,04	-0,98	-5,60
Fondets avkastning	1,95	15,54	5,90	-0,41	1,72	-4,97

<sup>1</sup> Eiendomsinvesteringenes avkastning målt i fondets valutakurv har blitt nedjustert med 0,01 prosent for 2015. Dette skyldes bruk av en feil kurs på Thai baht i desember 2015 for å måle avkastning til fondets valutakurv. Denne korrigeringen har ingen innvirkning på resultatregnskapet eller balansen til SPU i 2015.

Avkastningen i tabell 3.1 er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1 i årsrapportens kapittel *Hovedtall for 2016*. Det benyttes tidsvektet avkastningsmetode 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. Avkastning rapporteres målt i fondets valutakurv, samt i norske kroner, der valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i

referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastningen målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvens avkastning. Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner beregnes ved å vekte sammen månedlig avkastning til referanseindeksene for hver av de to aktivaklassene. Som vektor brukes hver av aktivaklassenes vekt i faktisk referanseindeks ved inngangen til måneden. Eiendomsinvesteringenes avkastning inkluderer avkastning på investeringer i notert og unotert eiendom.

## SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater



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

Tabell 4.1 Spesifisering Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Utbytte	118 584	107 383
Realisert gevinst/tap	107 005	132 240
Urealisert gevinst/tap	117 224	44 791
<b>Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler før gevinst/tap valuta</b>	<b>342 813</b>	<b>284 414</b>

Tabell 4.2 Spesifisering Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Renter	72 573	78 243
Realisert gevinst/tap	30 861	21 098
Urealisert gevinst/tap	-3 184	-63 181
<b>Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b>	<b>100 250</b>	<b>36 160</b>

Tabell 4.3 Spesifisering Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Utbytte	102	21
Renter	-2 113	-869
Realisert gevinst/tap	-3 251	-2 422
Urealisert gevinst/tap	2 049	1 286
<b>Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta</b>	<b>-3 213</b>	<b>-1 984</b>



## SPU Note 5 Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater



### REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer, andeler 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 *Aksjer og andeler* og *Obligasjoner*. Utlånte aksjer, andeler og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 11 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*.

Finansielle derivater er klassifisert som *holdt til handelsformål* og måles i balansen til virkelig verdi. Variation margin 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 og andeler*, *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 og andeler*, *Obligasjoner* og *Finansielle derivater*.

Tabell 5.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2016		31.12.2015	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler	4 713 907	5 557	4 600 268	5 491
<b>Sum aksjer og andeler</b>	<b>4 713 907</b>	<b>5 557</b>	<b>4 600 268</b>	<b>5 491</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>340 865</i>		<i>312 662</i>	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			31.12.2015		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
<b>Statsobligasjoner</b>						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 290 977	1 461 360	11 356	1 326 895	1 493 128	11 803
<b>Sum statsobligasjoner</b>	<b>1 290 977</b>	<b>1 461 360</b>	<b>11 356</b>	<b>1 326 895</b>	<b>1 493 128</b>	<b>11 803</b>
<b>Statsrelaterte obligasjoner</b>						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	11 625	12 408	211	21 935	23 045	385
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	92 164	98 677	668	89 363	96 508	743
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	54 791	58 474	511	66 665	72 351	737
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	161 022	164 578	1 000	189 712	194 925	1 409
<b>Sum statsrelaterte obligasjoner</b>	<b>319 602</b>	<b>334 137</b>	<b>2 390</b>	<b>367 675</b>	<b>386 829</b>	<b>3 274</b>
<b>Realrente obligasjoner</b>						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	114 916	140 814	547	103 152	120 275	522
<b>Sum realrente obligasjoner</b>	<b>114 916</b>	<b>140 814</b>	<b>547</b>	<b>103 152</b>	<b>120 275</b>	<b>522</b>
<b>Selskapsobligasjoner</b>						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	40 653	43 602	531	40 639	42 951	545
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	225 022	227 803	2 264	200 160	202 030	2 203
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	308 074	319 741	3 197	298 979	302 901	3 386
<b>Sum selskapsobligasjoner</b>	<b>573 749</b>	<b>591 146</b>	<b>5 992</b>	<b>539 778</b>	<b>547 882</b>	<b>6 134</b>
<b>Pantesikrede obligasjoner</b>						
Obligasjoner med fortrinnsrett	140 209	147 237	1 477	158 708	168 925	2 284
Commercial mortgage-backed securities	1 357	327	1	2 544	1 208	5
<b>Sum pantesikrede obligasjoner</b>	<b>141 566</b>	<b>147 564</b>	<b>1 478</b>	<b>161 252</b>	<b>170 133</b>	<b>2 289</b>
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 440 810</b>	<b>2 675 021</b>	<b>21 763</b>	<b>2 498 752</b>	<b>2 718 247</b>	<b>24 022</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		454 735			241 518	

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 opsjons-element er ofte et resultat av selskapshendelser 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. Pålydende verdier vises brutto som summen av verdiene for kjøpte og solgte posisjoner. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2016			31.12.2015		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	321 580	4 586	1 995	351 186	4 352	1 521
Rentederivater	31 284	528	2 506	37 123	553	3 745
Aksjederivater	6 645	4 252	-	4 846	3 924	-
Sum finansielle derivater	359 509	9 366	4 501	393 155	8 829	5 266

#### 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 angående måling til virkelig verdi av de unoterte eiendomsinvesteringene, 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 tidspunkt utbyttet er formelt vedtatt av generalforsamlingen, tilsvarende beslutningsorgan, eller utbetales som følge av selskapets vedtekter.

*Renteinntekter* innregnes etter hvert som de opptjenes.

*Urealisert gevinst/tap* utgjør endringer i virkelig verdi i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom* som ikke kan tilskrives realisert gevinst fra 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	2016	2015
Utbytte	2 167	1 931
Renteinntekter	1 490	1 601
Urealisert gevinst/tap	3 285	11 005
<b>Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta</b>	<b>6 942</b>	<b>14 537</b>

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

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
<b>Unotert eiendom, inngående balanse for perioden</b>	<b>180 021</b>	<b>106 431</b>
Utbetaling til nye investeringer <sup>1</sup>	19 147	44 167
Utbetaling til eksisterende investeringer <sup>1</sup>	2 808	1 692
Innbetaling fra eksisterende investeringer <sup>1</sup>	-4 686	-913
Urealisert gevinst/tap	3 285	11 005
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-12 106	17 639
<b>Unotert eiendom, utgående balanse for perioden</b>	<b>188 469</b>	<b>180 021</b>

<sup>1</sup> 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 EIENDOMSSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte noterte selskaper. For en oversikt over sentrale enheter, se note 14 *Interesser i andre foretak*.

I tabellene nedenfor 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.

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

*Leieinntekter* innregnes som inntekt lineært over leieperioden.

*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.

Tabell 6.3 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Netto leieinntekter <sup>1</sup>	7 645	6 921
Realisert gevinst/tap	109	320
Virkelig verdiendringer – bygninger <sup>2</sup>	1 416	9 265
Virkelig verdiendringer – gjeld <sup>2</sup>	-191	435
Transaksjonskostnader	-411	-320
Rentekostnader ekstern gjeld	-622	-666
Betalbar skatt	-151	-100
Endring utsatt skatt	-174	-452
Faste honorarer til eiendomsforvaltere <sup>3</sup>	-454	-308
Variable honorarer til eiendomsforvaltere <sup>3</sup>	-39	-343
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet <sup>4</sup>	-81	-86
Andre driftskostnader	-105	-129
<b>Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>6 942</b>	<b>14 537</b>

- 1 *Netto leieinntekter* består i all hovedsak av opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.
- 2 Dette omfatter kun virkelig verdiendringer av bygninger og gjeld og vil derfor ikke tilsvare urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 som inkluderer overskudd som ikke er utdelt.
- 3 Faste og variable honorarer til eksterne eiendomsforvaltere er direkte relatert til de underliggende bygningene og er primært knyttet til drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Variable honorarer er basert på oppnådde prestasjonsmål over tid.
- 4 Se tabell 10.2 for spesifikasjon av driftskostnader som måles mot rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

Tabell 6.4 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Innskudd i banker	2 272	2 491
Bygninger	204 635	197 549
Ekstern gjeld	-15 727	-17 432
Betalbar skatt	-204	-215
Netto utsatt skatt	-1 153	-1 048
Netto andre eiendeler og forpliktelser	-1 354	-1 324
<b>Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>188 469</b>	<b>180 021</b>

I tillegg til direkte eiendomsinvesteringer presentert på regnskapslinjen *Unotert eiendom*, inngår børsnoterte eiendomsinvesteringer i aktivaklassen eiendom. Børsnoterte eiendomsinvesteringer er

presentert på balanselinjen *Aksjer og andeler*, og utgjør 49 928 millioner kroner ved årsslutt sammenlignet med 54 134 millioner kroner ved årsslutt 2015.

## SPU Note 7 Måling til virkelig verdi



### REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer og andeler, Obligasjoner, Unotert eiendom, Finansielle derivater, Utlån- og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt- og mottatt kontant-sikkerhet* 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 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	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Aksjer og andeler	4 673 199	4 564 401	28 845	32 260	11 863	3 607	4 713 907	4 600 268
Statsobligasjoner	1 369 188	1 380 928	92 172	112 200	-	-	1 461 360	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	279 772	331 310	53 463	54 477	902	1 042	334 137	386 829
Realrenteobligasjoner	124 646	108 484	16 168	11 791	-	-	140 814	120 275
Selskapsobligasjoner	538 692	512 577	52 293	34 824	161	481	591 146	547 882
Pantesikrede obligasjoner	136 088	160 797	11 149	8 128	327	1 208	147 564	170 133
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 448 386</b>	<b>2 494 096</b>	<b>225 245</b>	<b>221 420</b>	<b>1 390</b>	<b>2 731</b>	<b>2 675 021</b>	<b>2 718 247</b>
Finansielle derivater (eiendeler)	291	359	9 075	8 470	-	-	9 366	8 829
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-4 501	-5 266	-	-	-4 501	-5 266
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>291</b>	<b>359</b>	<b>4 574</b>	<b>3 204</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 865</b>	<b>3 563</b>
Unotert eiendom	-	-	-	-	188 469	180 021	188 469	180 021
Annet <sup>1</sup>	-	-	-71 768	-26 946	-	-	-71 768	-26 946
<b>Totalt</b>	<b>7 121 876</b>	<b>7 058 856</b>	<b>186 896</b>	<b>229 938</b>	<b>201 722</b>	<b>186 359</b>	<b>7 510 494</b>	<b>7 475 153</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>94,8</b>	<b>94,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> 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 2016 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2015. Majoriteten av den totale porteføljen har lav verdsettelsesusikkerhet. Ved utgangen av 2016 var 97,3 prosent klassifisert som nivå 1 eller 2, som er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2015. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet i punkt 3 i denne noten.

#### Aksjer og andeler

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer og andeler (99,1 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1. Et mindre antall aksjer og andeler (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 (0,3 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.

#### Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene (91,5 prosent) har observerbare markedskurser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. Et mindretall obligasjoner (8,4 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. Hovedandelen av derivatene på eiendelssiden av balansen er ikke-børsnoterte valutaderivater med positiv markedsverdi og aksjederivater. På gjeldssiden består balansen av valutaderivater og rentederivater.

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 redusert marginalt med 0,1 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2015.

Obligasjoner klassifisert som nivå 1 er redusert med 0,3 prosentpoeng i 2016. Dette skyldes hovedsakelig pris og valutatap, samt reklassifisering av enkelte beholdninger til nivå 2. Reklassifiserte obligasjoner består hovedsakelig av selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar og statsobligasjoner i fremvoksende markeder.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2016	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2016
Aksjer og andeler	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 <sup>1</sup>	180 021	17 269	-	-	3 285	-	-	-12 106	188 469
<b>Totalt</b>	<b>186 359</b>	<b>27 225</b>	<b>-1 466</b>	<b>-204</b>	<b>2 719</b>	<b>263</b>	<b>-933</b>	<b>-12 241</b>	<b>201 722</b>

Beløp i millioner kroner	01.01.2015	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2015
Aksjer og andeler	1 983	418	-298	16	-397	3 021	-1 231	95	3 607
Obligasjoner	25 269	2 859	-971	-243	-1 003	418	-24 188	589	2 731
Unotert eiendom <sup>1</sup>	106 431	44 946	-	-	11 005	-	-	17 639	180 021
<b>Totalt</b>	<b>133 683</b>	<b>48 223</b>	<b>-1 269</b>	<b>-227</b>	<b>9 605</b>	<b>3 439</b>	<b>-25 419</b>	<b>18 323</b>	<b>186 359</b>

<sup>1</sup> 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 15 363 millioner kroner i 2016, til en eksponering ved slutten av året på 201 722 millioner kroner.

Den relative andelen av aksjer og andeler klassifisert som nivå 3 har økt med 0,2 prosentpoeng sammenlignet med 2015. Økningen skyldes hovedsakelig en sammenslåing mellom to noterte selskap som har inngått i porteføljen og som tidligere har vært klassifisert som nivå 1. Som kompensasjon for aksjene i ett av selskapene mottok SPU aksjer med en bindingstid. Etter utløp av bindingstiden kan disse aksjene bli konvertert til ordinære børsnoterte aksjer (nivå 1). På grunn av bindingstiden er verdsettelsen av disse aksjene modellbasert med bruk av ikke-observerbare inndata, noe som fører til nivå 3 klassifisering.

For obligasjoner er det ingen endring i den relative andelen som er klassifisert som nivå 3. I absolutt verdi er obligasjoner klassifisert som nivå 3 redusert, hovedsakelig som følge av salg.

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, og økningen på 8 448 millioner kroner i 2016 skyldes i hovedsak nye investeringer og i mindre grad verdiøkninger, delvis motvirket av valutaeffekter.

### 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 og nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene og deres sammenheng med sensitivitetstesting av instrumenter klassifisert som nivå 3.

#### *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 eksternt gjeld. Bygninger verdsettes 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 diskonteringsrenter. 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. Verdsettelsene reflekterer det beste estimat på markedsverdi på verdsettelsesdato og er sensitive mot svingninger i inndata.

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 variablene som påvirker sensitivitet mot endringer i virkelig verdi. 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.

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av eiendomsporteføljen. I sensitivitetsanalysen 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.

#### *Aksjer og andeler (nivå 2 og nivå 3)*

Aksjer og andeler verdsatt basert på modeller med observerbare inndata fra leverandører er klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet. Disse beholdningene er ofte instrumenter som ikke handles 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 og andeler klassifisert som nivå 3, har vært suspendert fra handel over en lengre periode og er verdsatt enten på siste

markedspris og ved bruk av regresjonsanalyse eller basert på sammenlignbare selskaper.

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.

#### *Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)*

Obligasjoner 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 er klassifisert som nivå 3. Denne type inndata kan være sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer, utdaterte indirekte prisnoteringer på sammenlignbare utstedelser, og differanse mot referansekurver. Disse beholdningene inkluderer misligholdte og illikvide 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.

#### *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 rente-bytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handlede rentebytteavtaler.

Aksjederivater, som opsjoner 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 spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2016	Sensitiviteter 31.12.2016		Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2015	Sensitiviteter 31.12.2015	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	11 863	-2 638	2 606	3 607	-1 227	1 190
Statsrelaterte obligasjoner	902	-90	90	1 042	-104	104
Selskapsobligasjoner	161	-16	16	481	-78	78
Pantesikrede obligasjoner	327	-33	33	1 208	-121	121
Sum obligasjoner	1 390	-139	139	2 731	-304	304
Unotert eiendom	188 469	-9 678	10 711	180 021	-7 801	8 637
Totalt	201 722	-12 455	13 456	186 359	-9 332	10 131

Det er usikkerhet forbundet med virkelig verdi av investeringer klassifisert som nivå 3, og nedside verdsettelsesusikkerhet er 12 455 millioner kroner ved årsslutt 2016, en økning på 3 123 millioner kroner fra 2015. Oppside verdsettelsesusikkerhet har økt med 3 325 millioner kroner til 13 456 millioner kroner ved utgangen av 2016. Økningen i verdsettelsesusikkerhet sammenlignet med 2015 skyldes hovedsakelig nye eiendomsinvesteringer og økt beholdning av aksjer klassifisert som nivå 3.

Eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastning (diskonteringsrente) og forutsetninger 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 5,1 prosent (4,3 prosent i 2015) eller 9 678 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 5,7 prosent (4,8 prosent i 2015) eller 10 711 millioner kroner.

Sensitivitet i virkelig verdi for unotert eiendom har økt i forhold til forrige årsslutt. Den unoterte eiendomsporteføljen har hatt noen strukturelle endringer gjennom 2016 som følge av salg innenfor logistikkporteføljen i Europa og USA samt nye kjøp i flere markeder. Porteføljen har ved årsslutt en noe høyere grad av usikkerhet knyttet til nøkkelforutsetningene benyttet i sensitivitetsanalysen, som bidrar til økningen i sensitivitet.

Sensitivitet i absolutte tall har gått opp for aksjeporteføljen og ned for obligasjonsporteføljen i samsvar med beholdninger klassifisert som nivå 3. Nedgangen i relativ sensitivitet for aksjeporteføljen sammenlignet med 2015 skyldes at verdsettelsesmodellene benyttet for nye beholdninger i nivå 3 er mindre sensitive mot endringer i ikke-observerbare

inndata. Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid.

### 6. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i unotert eiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert regnskaps- og verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i Norges Bank Investment Managements verdigransningskomité.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset og 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 prisleverandører. 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 består av ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingspørsmål, 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 som gjelder for forvaltningen. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på tre aktivklasser, med en allokering på 60 prosent til aksjer, opptil 5 prosent i eiendom og resterende til obligasjoner. 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. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Investeringsporteføljen kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Investeringsporteføljen kan heller ikke investere i eiendom lokalisert i Norge.

### 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 må legges til grunn innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbank-sjefen 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 investering, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse (compliance). Eiendom er organisert som en egen enhet med egen ledergruppe der leder for Eiendom rapporterer til leder for Norges Bank Investment Management.

Investeringsrisikokomitéen komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomitéen 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 gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold. Tilsvarende rapporteringskrav er innarbeidet i eiendomsenheten.

#### 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. Eiendomsinvesteringer er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot globale eiendomsmarkeder 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 Officer (CCO). Risikostyring knyttet til unoterte eiendomsinvesteringer er delegert til CRO og CCO i Eiendom.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittisiko, 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. I Eiendom er det krav til uavhengige risikovurderinger i forkant av nye unoterte 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

faktorrisiko og likviditetsrisiko. For eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad og leietakerkonsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

#### *Investeringsrisiko – kredittisiko*

Norges Bank Investment Management definerer kredittisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittisiko 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 kredittisiko. 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 <sup>1</sup>			Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		31.12.2016	Marked	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Aksjer	Utviklet	90,5	Utviklet	91,0				
	USA	37,6	USA	35,5				
	Storbritannia	9,8	Storbritannia	11,3				
	Japan	9,0	Japan	9,3				
	Tyskland	5,4	Tyskland	5,7				
	Frankrike	5,2	Sveits	5,5				
	Sum andre	23,5	Sum andre	23,7				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,5</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,0</b>				
	Kina	2,7	Kina	2,9				
	Taiwan	1,5	Taiwan	1,4				
	India	1,0	India	1,1				
	Brasil	0,8	Sør-Afrika	0,5				
	Sør-Afrika	0,6	Brasil	0,5				
	Sum andre	2,9	Sum andre	2,6				
<b>Sum aksjer</b>					<b>62,47</b>	<b>61,16</b>	<b>4 691 863</b>	<b>4 571 807</b>
Obligasjoner	Utviklet	87,6	Utviklet	87,6				
	Amerikanske dollar	43,7	Amerikanske dollar	42,0				
	Euro	25,3	Euro	25,5				
	Japanske yen	5,9	Japanske yen	6,5				
	Britiske pund	4,6	Britiske pund	5,4				
	Kanadiske dollar	3,0	Kanadiske dollar	3,0				
	Sum andre	5,1	Sum andre	5,2				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,4</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,4</b>				
	Meksikanske peso	1,9	Meksikanske peso	1,9				
	Sørkoreanske won	1,7	Sørkoreanske won	1,6				
	Indiske rupi	0,9	Tyrkiske lira	1,0				
	Polske zloty	0,8	Indiske rupi	1,0				
	Brasilianske real	0,8	Kinesiske yuan	0,8				
	Sum andre	6,3	Sum andre	6,1				
<b>Sum obligasjoner</b>					<b>34,31</b>	<b>35,69</b>	<b>2 576 875</b>	<b>2 668 147</b>
Eiendom	USA	46,0	USA	44,3				
	Storbritannia	23,0	Storbritannia	27,6				
	Frankrike	14,6	Frankrike	11,1				
	Tyskland	7,6	Tyskland	7,3				
	Sveits	3,6	Sveits	3,8				
	Sum andre	5,2	Sum andre	5,9				
<b>Sum eiendom<sup>2</sup></b>					<b>3,22</b>	<b>3,15</b>	<b>241 756</b>	<b>235 199</b>

1 Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

2 Sum eiendom inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer. Disse presenteres i balansen som Aksjer og andeler.



### Konsentrasjonsrisiko

SPU har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Porteføljen er også investert i private selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner.

Ved utgangen av året var aksjeandelen i fondet 62,5 prosent. Dette er en oppgang på 1,3 prosentpoeng fra årsslutt 2015 da den var 61,2 prosent. Obligasjonsporteføljens andel av fondet har gått ned til

34,3 prosent ved årsslutt 2016 fra 35,7 prosent ved utgangen av 2015. Denne endringen i aktivklasseallokering i 2016 var hovedsakelig som følge av bedre avkastning for aksjer enn obligasjoner. De fremvoksende aksjemarkedene har i 2016 hatt en sterkere avkastning enn de utviklede aksjemarkedene. Dette har ført til en økning av andelen investert i fremvoksende markeder for aksjer. Eiendomsporteføljens andel av fondet økte i 2016 med 0,1 prosentpoeng til 3,2 prosent.

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 31.12.2016	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2015
USA	579 357	USA	532 806
Japan	161 544	Japan	203 895
Tyskland	137 231	Tyskland	163 019
Storbritannia	88 983	Storbritannia	84 952
Mexico	54 214	Mexico	56 678
Sør Korea	51 995	Sør Korea	50 318
Frankrike	49 121	Spania	45 175
Italia	43 339	Frankrike	41 870
Spania	34 926	Italia	41 018
India	30 695	India	32 888

Tabell 8.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebelholdninger. 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, 31.12.2016	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

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Nestlé SA	Konsumvarer	51 056	737	51 793
Apple Inc	Teknologi	41 599	2 864	44 463
Roche Holding AG	Helse	34 980	2 322	37 302
Novartis AG	Helse	33 935	3 066	37 001
Lloyds Banking Group Plc	Finans	17 412	18 516	35 928
Bank of America Corp	Finans	12 358	21 151	33 509
HSBC Holdings Plc	Finans	27 242	5 973	33 215
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	-	33 187	33 187
Microsoft Corp	Teknologi	30 448	2 532	32 980
JPMorgan Chase & Co	Finans	17 583	15 074	32 657

Tabell 8.4 viser fordelingen av eiendomsporteføljen per sektor. Allokeringen mellom sektorer og mellom unoterte og noterte eiendomsinvesteringer er basert på netto eiendelsverdier.

Tabell 8.4 Fordeling av eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2016	31.12.2015
Kontor	50,2	48,0
Handel	9,5	9,4
Logistikk	17,5	18,8
Annet	1,7	0,8
<b>Sum unoterte eiendomsinvesteringer<sup>1</sup></b>	<b>78,9</b>	<b>77,0</b>
Børsnoterte eiendomsinvesteringer <sup>1</sup>	21,1	23,0
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Unoterte eiendomsinvesteringer er presentert i balansen som *Unotert eiendom*. Børsnoterte eiendomsinvesteringer er presentert i balansen som *Aksjer og andeler*.

#### 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.

I henhold til gjeldende investeringsmandater per 31. desember 2016 gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank, samt interne retningslinjer for investering og risikostyring, er unoterte eiendomsinvesteringer ikke inkludert i beregningene for relativ volatilitet. I nytt forvaltningsmandat fra 2017 er eiendom inkludert i rammen på relativ volatilitet.

#### 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.

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 til en portefølje i ekstreme

markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet gir et estimat på det forventede årlige tapet for et gitt konfidensnivå. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er basert på historiske simuleringer og gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

#### BEREGNING AV FORVENTET EKSTREMAVVIKSRSIKO

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 bedre skal kunne fange opp ekstreme markedsbevegelser. Et konfidensnivå på 97,5 prosent legges til grunn for beregningene.

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 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Portefølje	10,6	10,2	10,7	10,5	10,4	8,1	10,4	9,5
Aksjer	14,0	12,9	14,1	13,7	12,9	10,9	12,9	12,0
Obligasjoner	9,7	9,6	10,3	10,0	10,1	7,9	10,2	9,4

Tabell 8.6 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Aksje- og obligasjonsporteføljen <sup>1</sup>	28	26	29	28	28	26	38	32
Aksjer	37	34	38	36	36	35	52	42
Obligasjoner	44	41	55	51	52	52	64	57

1 I nytt forvaltningsmandat fra 2017 er eiendom inkludert i rammen på relativ volatilitet.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en liten oppgang i 2016, fra 10,4 prosent ved årets begynnelse til 10,6 prosent ved utgangen av 2016. Aksjeporteføljens forventede volatilitet har økt med 1,1 prosentpoeng til 14,0 prosent ved årsslutt 2016 mens volatiliteten til obligasjonsporteføljen har falt med 0,4 prosentpoeng til 9,7 prosent ved årsslutt 2016. Risikomålet indikerer en forventet årlig verdiendring i fondet på 10,6 prosent, eller om lag 800 milliarder kroner.

Mandatet for SPU angir at forventet relativ volatilitet for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ikke skal overstige 125 basispunkter. Denne grensen ble økt fra 100 basispunkter 1. februar 2016. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen

beskrevet ovenfor. Fondets forventede relative volatilitet har vært forholdsvis stabil i 2016 og var 28 basispunkter ved utgangen av året, på samme nivå som ved årsslutt 2015.

Hovedstyret innførte 1. mars 2016 en grense for forventet ekstremavviksrisiko for de totale aksje- og renteinvesteringene mot deres referanseindeks. Norges Bank Investment Management skal styre fondet med mål om 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 0,87 prosentpoeng, sammenlignet med 0,95 prosentpoeng ved årsslutt 2015.

### 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 er forventet å ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkt estimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell haleri-

siko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakheterne benyttes komplementære modeller og metoder, som stress-tester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

### 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, 31.12.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
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

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	729 752	250 061	310 491	199 943	2 883	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	164 106	154 183	31 908	32 097	4 534	386 829
Realrenteobligasjoner	86 119	6 897	3 095	24 164	-	120 275
Selskapsobligasjoner	3 216	43 196	208 613	281 665	11 193	547 882
Pantesikrede obligasjoner	134 834	21 973	6 626	6 566	134	170 133
Sum obligasjoner	1 118 027	476 310	560 733	544 435	18 744	2 718 247

I løpet av 2016 ble andelen av investeringene i statsrelaterte obligasjoner og pantesikrede obligasjoner noe redusert, samtidig som beholdningen av europeiske og amerikanske selskapsobligasjoner økte. Stats- og statsrelaterte obligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 72,4 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 73,6 prosent ved årsslutt 2015 mens selskapsobligasjoner økte til 22,1 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2016 fra 20,2 prosent ved årsslutt 2015.

Andelen av beholdningen av *Lavere vurdering* økte til 2,2 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt 2016, sammenlignet med 0,7 prosent ved årsslutt 2015. Dette skyldes i stor grad nedgraderingen av Brasil og Tyrkia til denne kategorien som følge av lavere vekstutsikter og ustabile politiske forhold.

Beholdningen av AAA obligasjoner var stabil gjennom året med 41,1 prosent av obligasjonsporteføljen, mens AA beholdningen økte til 18,0 prosent ved slutten av 2016 sammenlignet med 17,5 prosent med årsslutt 2015. A og BBB obligasjoner ble tilsvarende redusert til 19,9 og 18,8 prosent ved årsslutt 2016 fra 20,6 prosent og 20,0 prosent ved årsslutt 2015. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 164 millioner kroner ved årsslutt 2016, ned fra 869 millioner kroner ved årsslutt 2015. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 15,2 milliarder kroner ved utgangen av 2016, sammenlignet med 16,6 milliarder kroner ved årsslutt 2015. 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

31.12.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
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
<b>Totalt</b>	<b>41,1</b>	<b>18,0</b>	<b>19,9</b>	<b>18,8</b>	<b>2,2</b>	<b>100,0</b>

31.12.2015	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Amerikanske dollar	22,7	2,6	6,2	9,0	0,3	40,8
Euro	12,1	5,5	2,0	5,1	0,2	24,9
Japanske yen	-	-	7,8	-	-	7,8
Britiske pund	0,5	4,0	0,5	0,7	-	5,7
Kanadiske dollar	1,5	1,1	0,3	0,3	-	3,1
Andre valutaer	4,4	4,4	3,9	5,0	0,1	17,8
<b>Totalt</b>	<b>41,1</b>	<b>17,5</b>	<b>20,6</b>	<b>20,0</b>	<b>0,7</b>	<b>100,0</b>

Ved årsslutt 2016 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer komplementeres måling av kredittisiko med kredittisikomodeller, 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 kredittisiko i renteporteføljen.

#### MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittisiko. Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirutlån, verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel og deltagelsessertifikater. 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 unotert eiendom. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering 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 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.

Det blir også stilt krav til hvordan eiendoms-transaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjenning av CRO. For 2016 ble 14 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 styret 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 motpart i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valuta-handel 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 et fåtall 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 2016. Brutto risikoeksponering økte med 39,4 milliarder kroner til 120,3 milliarder kroner og netto risikoeksponering økte med 41,3 milliarder kroner til 113,1 milliarder kroner.

Økningen skyldes i hovedsak økt risikoeksponering fra høyere beholdning av usikrede bankinnskudd og verdipapirutlån, samt økt risikoeksponering fra rentebytteavtaler avregnet av sentral motpart. Brutto risikoeksponering fra verdipapirutlån økte til 64,9 milliarder kroner ved årsslutt 2016 fra 51,6 milliarder kroner ved årsslutt 2015. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både obligasjoner og aksjer. I løpet av året har det vært en endring i sammensetningen av verdipapirutlånene, hvor andelen obligasjonsutlån har økt til 49 prosent av totale verdipapirutlån ved årsslutt 2016 fra 30 prosent ved årsslutt 2015. Økningen i netto risikoeksponering var noe høyere enn økningen i brutto risikoeksponering gjennom året. Dette skyldes reduserte nettingeffekter ved årsslutt 2016 sammenlignet med årsslutt 2015.

Tabell 8.9 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Verdipapirutlån	64 908	-	868	64 040
Usikrede bankinnskudd <sup>1</sup>	20 570	-	-	20 570
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	19 347	3 667	2 608	13 071
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater <sup>2</sup>	8 003	1 183	-1 685	8 505
Deltagelsessertifikater	3 934	-	-	3 934
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	3 523	492	149	2 882
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	50	-	-	50
<b>Totalt</b>	<b>120 335</b>	<b>5 342</b>	<b>1 940</b>	<b>113 054</b>

1 Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

2 Gjelder futureshandler og rentebytteavtaler som er avregnet av sentral motpart.

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Verdipapirutlån	51 551	-	1 390	50 161
Usikrede bankinnskudd <sup>1</sup>	5 084	-	-	5 084
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	17 003	7 068	340	9 595
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater <sup>2</sup>	2 327	21	-1	2 307
Deltagelsessertifikater	3 475	-	-	3 475
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	1 386	728	-444	1 102
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	60	-	-	60
<b>Totalt</b>	<b>80 886</b>	<b>7 817</b>	<b>1 285</b>	<b>71 785</b>

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. Motpartsrisiko for derivatposisjoner følges opp på netto basis.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor 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 2016. Tabellen inkluderer også meglerhus, som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 8.10 Motparter fordelt på kredittvurdering<sup>1</sup>

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
AAA	-	-	-	-
AA	30	28	28	28
A	58	62	72	70
BBB	15	16	24	24
BB	1	-	11	5
B	-	-	18	15
<b>Totalt</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>142</b>

<sup>1</sup> Tabellen inkluderer motparter per juridiske enhet, slik at et konsern kan ha flere motparter inkludert.

Det har i løpet av året vært en liten reduksjon i antall motparter, til 104 ved årsslutt 2016 fra 106 ved årsslutt 2015. Antall meglerhus har økt til 153 ved årsslutt 2016 fra 142 ved årsslutt 2015. Dette skyldes i hovedsak flere meglerhus i fremvoksende markeder som Kina, Russland og Sør-Afrika.

#### 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.

#### 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.

SPU's belåning var 0,9 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2016, sammenlignet med 0,1 prosent ved utgangen av 2015. 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 2016 en gjeldsgrad på 7,7 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 2016 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 andeler* og *Obligasjoner*, samt skatt på honorar mottatt for *Utlån med sikkerhetsstillelse*. Denne skatten blir i hovedsak krevd inn ved kilden.

Kildeskatt, etter fratrekk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet eller renteinntekten. Se regnskapsprinsipp i note 4 *Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, 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.

Betalbar skatt eller utsatt skatt påløpt i datterselskaper inkludert i balanselinjen *Unotert eiendom* innregnes i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og er spesifisert i note 6 *Unotert eiendom*, tabell 6.3. Betalbar skatt og utsatt skatt er spesifisert i tabell 6.4 i samme note.

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, 2016	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
<b>Inntekt/kostnad fra:</b>						
Aksjer og andeler	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	-	-	-	-	-	-
<b>Skattekostnad</b>		<b>-4 016</b>	<b>-45</b>	<b>-</b>	<b>-4 061</b>	

Beløp i millioner kroner, 2015	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
<b>Inntekt/kostnad fra:</b>						
Aksjer og andeler <sup>1</sup>	284 414	-2 490	-5	-	-2 495	281 919
Obligasjoner	36 160	-62	-17	-	-79	36 081
Utlån med sikkerhetsstillelse	3 266	-53	-	-	-53	3 213
Annet	-	-	-	-1	-1	-
<b>Skattekostnad</b>		<b>-2 605</b>	<b>-22</b>	<b>-1</b>	<b>-2 628</b>	

1 Sammenligningstall for *Aksjer og andeler* er omarbeidet for å overensstemme med presentasjonen i inneværende år.

Tabell 9.2 viser fordring kildeskatt og betalbar skatt innregnet i balansen under henholdsvis *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*.

Tabell 9.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til inntektsskatt

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Fordring kildeskatt	600	1 546
Betalbar skatt	-	1

## SPU Note 10 Forvaltningskostnader



### REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad. Forvaltningsgodtgjøring periodiseres løpende gjennom regnskapsåret, men blir først gjort opp i påfølgende år. Skyldig forvaltningsgodtgjøring er en finansiell gjeld som klassifiseres som lån og måles til amortisert kost.

SPU forvaltes av Norges Bank. Kostnadene knyttet til forvaltningen av fondet påløper i hovedsak i Norges Bank. Forvaltningskostnader påløper også 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 forvaltnin-

gen 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 10.1.

Tabell 10.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2016		2015	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 177		1 134	
Kostnader til depot	379		394	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	649		638	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	261		245	
Øvrige kostnader	244		200	
Fordelte kostnader Norges Bank	161		129	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	638		615	
<b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer</b>	<b>3 509</b>	<b>4,9</b>	<b>3 355</b>	<b>4,8</b>
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	222		578	
<b>Forvaltningsgodtgjøring</b>	<b>3 731</b>	<b>5,2</b>	<b>3 933</b>	<b>5,7</b>

### FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper består av driftskostnader knyttet til forvaltnin-

gen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 10.2.

Tabell 10.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	27	26
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	36	31
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	19	25
Øvrige kostnader	18	13
<b>Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom</b>	<b>100</b>	<b>95</b>
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	<i>81</i>	<i>86</i>
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	<i>19</i>	<i>9</i>

Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og *Andre kostnader*.

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 10.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke definert som forvaltningskostnader ettersom de er direkte relatert til de underliggende bygningene og ikke er en del av forvaltningen av eiendomsporteføljen. Andre driftskostnader belastes porteføljer resultatet direkte og presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. Se tabell 6.3 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon.

#### ØVRE KOSTNADSGRENSE FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre kostnadsgrænse for dekning av forvaltningskostnader. Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkast-

ningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2016 begrenset oppad til 8 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. Andre driftskostnader som påløper i datterselskaper, samt kostnader som påløper i deleide eiendomsselskaper, inngår ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsgrænse. Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsgrænse utgjør i 2016 3 609 millioner kroner. Dette består av 3 509 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og 100 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør i 2016 3 831 millioner kroner. Dette tilsvarer 5,3 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

## SPU Note 11 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapir-utlånavtaler, 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.



### 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 11.1 gir en spesifikasjon av inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse.

Tabell 11.1 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	4 013	3 266
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	23	50
<b>Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>4 036</b>	<b>3 316</b>



### 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 SPU har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, innregnes ikke i balansen, med mindre det er reinvestert.

Tabell 11.2 viser beløpet presentert som *Utlån med sikkerhetsstillelse* samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 11.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Utlån med sikkerhetsstillelse	134 338	123 385
Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)	-7 725	-20 120
<b>Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>126 613</b>	<b>103 264</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	31 970	28 603
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	101 011	78 912
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån</b>	<b>132 981</b>	<b>107 516</b>

Tabell 11.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av *Innlån med sikkerhetsstillelse*, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 11.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
<b>Overførte finansielle eiendeler</b>		
Utlånte aksjer	340 865	312 662
Utlånte obligasjoner	454 735	241 518
<b>Sum overførte finansielle eiendeler</b>	<b>795 600</b>	<b>554 180</b>
<b>Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	213 520	149 735
Hvorav uoppgjorte handler (eiendel)	-4 142	-15 520
<b>Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>209 378</b>	<b>134 215</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	388 340	290 529
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	236 471	146 803
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler</b>	<b>624 811</b>	<b>437 332</b>

Ingen verdipapirer mottatt som sikkerhet er reinvestert ved årsslutt 2016 eller 2015. Verdipapirene er derfor ikke innregnet i balansen.

## SPU Note 12 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 form av *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 12.1 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 12.1. 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 11 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for mer informasjon.

### MOTREGNING

Tabell 12.1 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, mot samme motpart, av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, som resulterer i en netto eksponering 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 12.1 Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale							
	Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontantsikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
<b>EIENDELER</b>								
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
<b>Totalt</b>		<b>128 697</b>	<b>4 839</b>	<b>108 941</b>	<b>14 895</b>	<b>22</b>	<b>17 327</b>	<b>146 024</b>

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale							
	Beløp i millioner kroner, 31.12.2016	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
<b>GJELD</b>								
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
<b>Totalt</b>		<b>200 718</b>	<b>5 092</b>	<b>108 350</b>	<b>87 094</b>	<b>182</b>	<b>20 991</b>	<b>221 709</b>

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale							
	Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontantsikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
<b>EIENDELER</b>								
Utlån med sikkerhetsstillelse		102 486	-	74 972	27 514	-	20 899	123 385
Avgitt kontantsikkerhet		2 231	2 227	-	-	4	-	2 231
Finansielle derivater		5 535	2 918	2 528	-	89	3 294	8 829
<b>Totalt</b>		<b>110 252</b>	<b>5 145</b>	<b>77 500</b>	<b>27 514</b>	<b>93</b>	<b>24 193</b>	<b>134 445</b>

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale							
	Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
<b>GJELD</b>								
Innlån med sikkerhetsstillelse		131 499	-	74 972	56 450	77	18 236	149 735
Mottatt kontantsikkerhet		2 570	2 528	-	-	42	-	2 570
Finansielle derivater		5 400	2 918	2 229	-	253	-134	5 266
<b>Totalt</b>		<b>139 469</b>	<b>5 446</b>	<b>77 201</b>	<b>56 450</b>	<b>372</b>	<b>18 102</b>	<b>157 571</b>

## SPU Note 13 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 10 *Forvaltningskost-*

*nader*. I 2016 ble 3,9 milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2015 til Norges Bank.

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller -innlån og gjenkjøpsavtaler 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 2016 representerte netto mellomværende mellom porteføljer en forpliktelse på 1,5 milliarder 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 14 *Interesser i andre foretak*. For informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se note 6 *Unotert eiendom*.

## SPU Note 14 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 14.1 viser de sentrale selskapene som drifter og eier eiendommene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene.

Tabell 14.1 Eiendomsselskaper

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
<b>Ikke-konsoliderte selskaper</b>					
<b>Storbritannia</b>					
NBIM George Partners LP	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 BT	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
<b>Luxembourg</b>					
NBIM S.à r.l.	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
<b>Frankrike</b>					
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
<b>Tyskland</b>					
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
<b>Sveits</b>					
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
<b>Europa</b>					
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere europeiske byer	50,00	50,00	2013

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
<b>USA</b>					
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	48,00	48,00	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
<b>Konsoliderte datterselskaper</b>					
<b>Singapore</b>					
NBRE Management Singapore Pte. Ltd.	Singapore	I/A	100,00	I/A	2015
<b>Japan</b>					
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
<b>Storbritannia</b>					
NBRE Management Europe Limited	London	I/A	100,00	I/A	2016

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskaperne 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 14.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert som en del av investeringene i notert eiendom. Disse holdingselskaperne har ingen drift og eier ingen eiendommer direkte. Holdingselskaperne har forretningsadresse i samme land som eiendommen, eller i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg.

# Uavhengig revisors beretning

## Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

### *Konklusjon*

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2016, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpstilling 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 2016, 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 2016. 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 av verdipapirer, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, 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. Driften 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 kontrollaktivitetene knyttet til IT-drift, endringshåndtering og informasjonssikkerhet. For et utvalg av disse kontrollene 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 av verdipapirer, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, 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).</p> <p>Se note 15 for beskrivelse av regnskapsprinsipp for sedler og mynt og en beskrivelse av kriterier for når sedler og mynt innregnes og fraregnes 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 internkontrollaktiviteter 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 kontrolltelling foretatt av eksterne tredjeparter. For et kontantdepot foretok vi kontrolltelling av deler av depotet. Vi sammenstilte rapportene fra de eksterne tredjeparter og resultatet av vår kontrolltelling med opplysninger i Norges Bank om innestående i depotene.</p> <p>Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 1 og 15 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 Storbritannia, Tyskland og USA, mottok vi 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 oppfølging 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 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.</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 vi og testet utformingen av utvalgte kontroller 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 2016, 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. Betyggende 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 risikoer, 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 regnskapsestimatene 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 8. februar 2017

Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard

*statsautorisert revisor*

# REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2016

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 23. februar 2017:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsmelding for 2016 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2016.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på -3 milliarder kroner dekket ved overføring fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel - 17,7 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 2016 vedtas i

møte den 16. mars 2017 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.



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](mailto: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: Nils S. Aasheim/Norges Bank, Ole Walter Jacobsen,  
Erik Haugen, Red Ant Productions, Getty Images

978-82-7553-957-9 Årsberetning og regnskap, trykt  
978-82-7553-958-6 Årsberetning og regnskap, online



NORGES BANK  
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)