



NOREGS BANK



2014 ÅRSMELDING OG REKNESKAP



2014

ÅRSMELDING OG REKNESKAP



NOREGS BANK

INNHALD

Hovudpunkt 2014	5	DEL II	
		ÅRSREGNSKAP 2014	27
<hr/>			
DEL I		Resultatregnskap	29
ÅRSMELDING FRÅ HOVUDSTYRET 2014	7	Balanse	30
		Kontantstrømoppstilling	32
Hovudstyret til Noregs Bank	9	Oppstilling over endringer i egenkapital	33
Oppgaver og organisering	11	Noter	34
Årsmelding frå hovudstyret for 2014	13	Revisors beretning	131
Strategi 2014–2016	13	Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet for 2014	133
Pengepolitikk, finansiell stabilitet og betalingsformidling	13	Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken	133
Kapitalforvaltning i Noregs Bank	15		
Internasjonale reserver	15	<hr/>	
Statens pensjonsfond utland	15	DEL III	
Verksemdsstyring, risikostyring og internkontroll	16	VERKSEMMA TIL NOREGS BANK	135
Nærmare om balansesamansetjing og finansiell risiko	17		
Utgreiing om rekneskapen	18	Kapittel 1	
Disponering av totalresultatet	19	Pengepolitikk	137
Samfunnsansvar	20	Små endringer i utsiktene fram mot rentemøtet i mars	137
Ein open og veldriven sentralbank	20	Utviklinga om lag som venta fram mot rentemøtet i mai	138
Ansvarleg forvaltingsverksemd	20	Noko svakare vekstutsikter fram mot rentemøtet i juni	138
Arbeidet med etikk og forretningsåtfærd	22	Litt høgare inflasjon og vekst heime enn venta fram mot rentemøtet i september	139
Ytre miljø	22	Fallande oljepris og auka uvisse fram mot rentemøtet i oktober	140
Leverandøroppfølging	23	Kraftig fall i oljeprisen og svekte vekstutsikter fram mot rentemøtet i desember	141
Medarbeidarar og arbeidsmiljø	23		
<hr/>			

Noregs Bank Oslo 2015

Hovudkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Øystein Olsen
Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen

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: Ole Walter Jacobsen, Espen Schive, Nils Stian Aasheim, Charlotte Jakset, Kari-Anne Røisgård, Therese Riiser Wålen og Synne Ekrem
Nynorsk omsetjing: Språkverkstaden

Kapittel 2			
Finansiell stabilitet	147		
God inntening og auka kapitaldekning	147		
Nye krav til likviditet	148		
Råd om motsyklisk kapitalbuffer	149		
Kapittel 3			
Marknader og kapitalforvaltning	154		
Styring av likviditeten i banksystemet	154		
Utviklinga i kronelikviditeten til bankane og marknadsoperasjonane til Noregs Bank i 2014	155		
Rentepåslaga i pengemarknaden	155		
Høyringsvar om reguleringa av Nibor-fastsetjinga	156		
Sikkerheit for lån i Noregs Bank	156		
Kapitalforvaltninga	157		
Valutareservane	157		
Krav på IMF	158		
Statens pensjonsfond utland	159		
Oppgåver for staten	159		
Statsgjeld i 2014	159		
Kontohald for staten	161		
Overføringar til SPU	161		
Kapittel 4			
Betalingssystem, setlar og myntar	162		
Ansvar til Noregs Bank	162		
Overvaking av finansiell infrastruktur	162		
Oppgjerssystemet til Noregs Bank	163		
Setlar og myntar	163		
Kontantomløpet	163		
Falske norske setlar	164		
Organisering av kontantforsyninga	164		
Utgiving av minnemyntar	165		
Ny setleserie	167		
Kapittel 5			
Internasjonalt samarbeid	168		
Finansieringa av Det internasjonale valutafondet (IMF)	168		
Kredittavtale med Sedlabanki Islands	168		
Løpande kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar	169		
Teknisk bistand til sentralbankar i utviklingsland	171		
Kapittel 6			
Om forskingsarbeidet i 2014	172		
Forskningsaktivitet	172		
Konferansar, kurs og seminar	172		
Støtte til økonomisk forskning og utdanning	173		
Jubileumsprosjektet til Noregs Bank	174		
Bokprosjekt i samband med tohundreårsjubileet i 2016	174		
Samarbeid med Kulturhistorisk museum om utstillinga «Frihet» i samband med grunnlovsjubileet	175		
Samarbeid med Riksarkivet om transkribering av sølvskattelistingene frå 1816	175		
Kapittel 7			
Kommunikasjonsverksemda	176		
Pressekonferansar	176		
Talar og foredrag	176		
Nettsidene og sosiale medium	177		
Publikasjonar	177		
Vedlegg	179		
Styrande organ, leiing og organisasjon	179		
Hovudstyret	179		
Representantskapet	179		
Representantskapets tilsynssekretariat	179		
Internrevisjonen	180		
Sentralbankverksemda	180		
Noregs Bank Investment Management	180		



HOVUDPUNKT 2014

Styringsrenta til Noregs Bank blei sett ned frå 1,50 prosent til 1,25 prosent i desember 2014.

Inflasjonen var stabil gjennom 2014. Konsumprisindeksen (KPI) steig med 2,0 prosent frå 2013 til 2014, mens konsumprisindeksen justert for avgiftsendringar og utan energivarer (KPI-JAE) auka med 2,4 prosent.

På grunnlag av råd frå Noregs Bank heldt Finansdepartementet kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankane uendra på 1 prosent.

Valutareservane til Noregs Bank auka med 120 milliardar kroner til 449 milliardar kroner i 2014.

Noregs Bank bestemte kva motiv og tryggleikselement som skal brukast som utgangspunkt for det vidare arbeidet med ny setelserie.

Marknadsverdien på investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland var på 6431 milliardar ved utgangen av 2014. Det var ein auke på meir enn 1393 milliardar kroner frå året før.

Sterke aksjemarknader i første halvår og låge rentenivå bidrog til ei avkastning på 7,6 prosent for Statens pensjonsfond utland i 2014 målt i utanlandsk valuta.

Delen av fondet som var investert i fast eigedom, steig til 2,2 prosent ved utgangen av 2014. Fondet gjorde betydeleg fleire eigedomsinvesteringar i fjor enn tidlegare år.



ÅRSMELDING FRÅ HOVUDSTYRET 2014





Karen Helene Ulltveit-Moe, Gøril Bjerkhol Havro, Jon Nicolaisen, Hilde Myrberg, Øystein Olsen, Egil Matsen, Liselott Kilaas, Jan Erik Martinsen og Kjetil Storesletten

HOVUDSTYRET TIL NOREGS BANK

Samansetjinga av hovudstyret blei endra i 2014. Hilde Myrberg, Kjetil Storesletten og Karen Helene Ulltveit-Moe blei oppnemnde som nye medlemmer frå 1. januar 2014. Hege Sjo blei oppnemnd som ny varamedlem. Dei erstatta Brit Rugland, Eirik Wærness, Ida Helliessen og Gøril Bjerkan (vara). 1. april blei Jon Nicolaisen utnemnd som vise-sentralbanksjef og nestleiar av styret. Han overtok etter Jan F. Qvigstad.

I 2014 blei det halde 14 hovudstyremøte, og det blei behandla i alt 180 saker. Revisjonsutvalet hadde fem møte og kompensasjonsutvalet fire møte.

Øystein Olsen

Utnemnd som sentralbanksjef frå 1. januar 2011 for eit tidsrom på inntil seks år. Olsen har sosial-økonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo. Olsen har erfaring mellom anna som direktør for Statistisk sentralbyrå og som ekspedisjonssjef i Finansdepartementet.

Jon Nicolaisen

Utnemnd som visesentralbanksjef frå 1. april 2014 for eit tidsrom på inntil seks år. Nicolaisen har sosial-økonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo. Nicolaisen har erfaring mellom anna frå Finansdepartementet og OECD og har vore direktør for Noregs Bank Pengepolitikk.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong for perioden 1. januar 2004–31. desember 2007. Oppattnemnd 1. januar 2008–31. desember 2011 og 1. januar 2012–31. desember 2015. Kilaas har Master of Science i statistikk frå Universitetet i Oslo og har MBA frå International Institute for Management Development (IMD) i Lausanne. Kilaas er konsernsjef for Aleris. Ho har styreerfaring frå mellom anna Telenor og brei erfaring frå næringslivet.

Egil Matsen

Oppnemnd for perioden 1. januar 2012–31. desember 2015. Matsen er dr.oecon. frå Noregs Handelshøgskole. Han er professor og instituttleiar ved Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, og forskar innanfor makro-økonomi og finans. Han har òg erfaring frå Noregs Bank.

Hilde Myrberg

Oppnemnd for perioden 1. januar 2014–31. desember 2017. Myrberg har juridisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo og MBA frå INSEAD. Ho er sjølvstendig næringsdrivande. Myrberg har fleire styreverv, mellom anna nestleiar i styret i Petoro AS. Ho har brei erfaring frå næringslivet og har mellom anna vore konserndirektør i Orkla.

Kjetil Storesletten

Oppnemnd for perioden 1. januar 2014–31. desember 2017. Storesletten er siviløkonom frå Noregs Handelshøgskole og PhD i Economics frå Carnegie Mellon University. Han er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Han har ei rekkje verv og er mellom anna styreleiar i Review of Economic Studies. Han har vore tilknytt Stockholms Universitet og Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnemnd for perioden 1. januar 2014–31. desember 2017. Ulltveit-Moe er siviløkonom frå University of Mannheim og PhD i samfunnsøkonomi frå Noregs Handelshøgskole. Ho er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Ho har hatt ei rekkje verv, har styreerfaring frå fleire foretak, og har vært medlem og leiar av ulike offentlege, regjeringsoppnevnte utval. Ho var tidlegare tilknytt Noregs Handelshøgskole og har òg erfaring frå Noregs Bank.

VARAMEDLEMMER:

Espen R. Moen (1. varamedlem)

Oppnemnd for perioden 1. januar 2012–31. desember 2015. Moen har sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo og PhD i økonomi frå London School of Economics (LSE). Han er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Moen er fellow i the European economic association og Centre for Economic Policy Research. Han var tidlegare tilknytt Handelshøgskolen BI, Frisch-senteret og LSE.

Hege Sjo (2. varamedlem)

Oppnemnd for perioden 1. januar 2014–31. desember 2017. Sjo er utdanna siviløkonom frå Stirling University i Skottland og har høgare avdeling i finans frå Noregs Handelshøgskole. Sjo var seniorrådgivar i Hermes Fund Management Ltd.

Sjo tok til i stillinga som avdelingsdirektør i Nærings- og fiskeridepartementet 2. februar 2015 og blei av den grunn friteken frå vervet som varamedlem til hovudstyret i Noregs Bank frå 1. februar 2015.

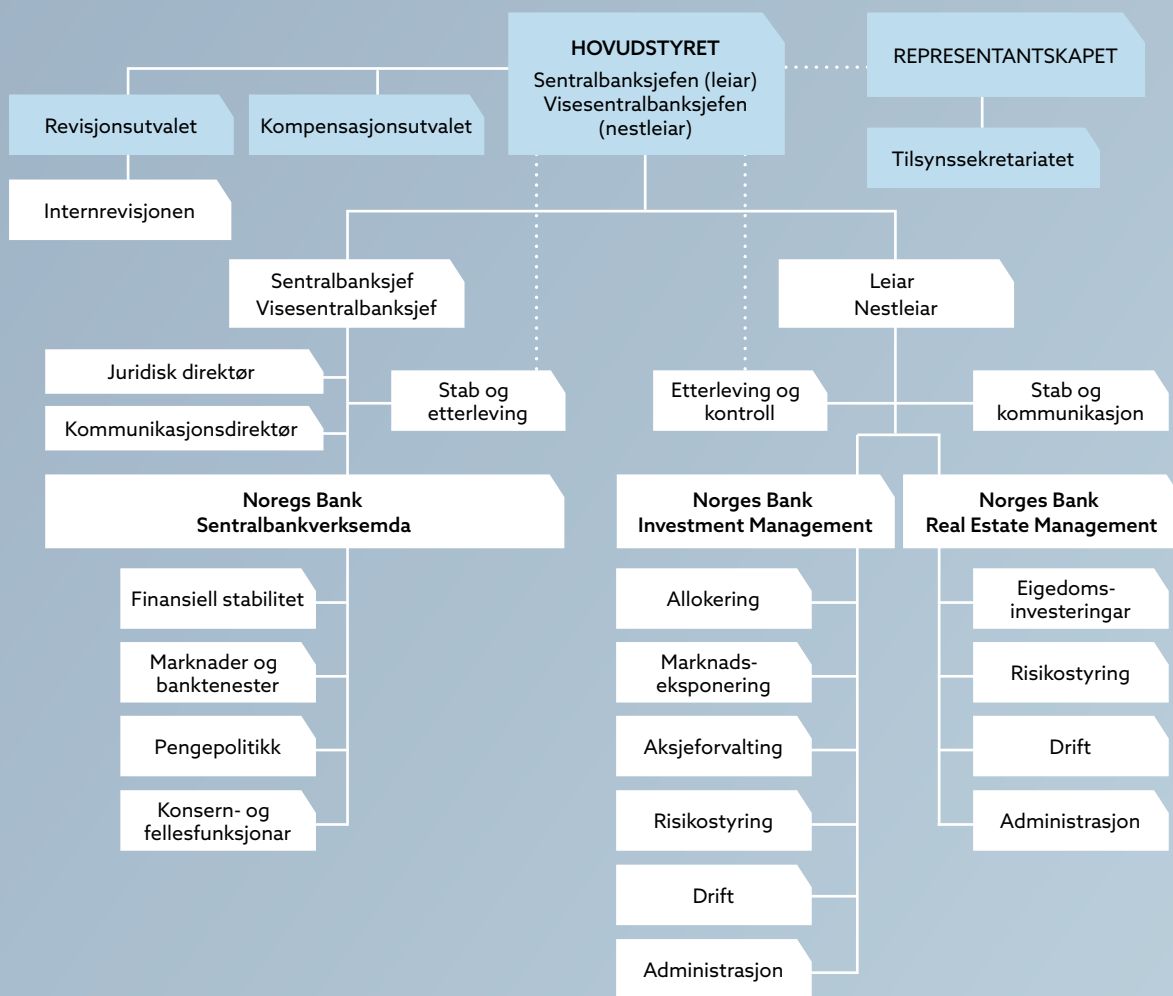
REPRESENTANTAR FOR DEI TILSETTE:

Jan Erik Martinsen

Oppnemnd for perioden 1. januar 2001–31. desember 2015. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 1975. Hovudverneombod i perioden 1. januar 1994–31. desember 2000. Leiar i Noregs Banks Funksjonærforbund (nå: Finansforbundet i Noregs Bank) frå 1. januar 2007.

Gøril Bjerkhov Havro

Oppnemnd for perioden 1. januar 2011–31. desember 2016. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 2008. Har bachelorgrad frå Universitetet i Oxford, mastergrad i utviklingsstudium frå Nelson Mandela Metropolitan University i Sør-Afrika og er siviløkonom frå HEC Paris.



OPPGÅVER OG ORGANISERING

Verksemda til Noregs Bank er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) av 24. mai 1985. Lova slår fast at Noregs Bank skal vere eit utøvande og rådgivande organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova. Forskrifta seier at det operative målet for pengepolitikken skal vere ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Banken skal skrive ut pengesetar og myntar, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Etter forskrift frå 4. oktober 2013 skal Noregs Bank òg utarbeide avgjerdsgrunnlag og gi Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankane.

Oppgåva Noregs Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsett av Finansdepartementet.

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret har ansvar for den utøvande og rådgivande verksemda i Noregs Bank og forvaltar midlane til banken. Hovudstyret består av sju medlemmer – alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje fast tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to varamedlemmer for dei eksterne medlemmene som møter i styret med talerett. Dei tilsette har to medlemmer som deltek ved behandling av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret har to underutval: revisjonsutvalet og kompensasjonsutvalet. Revisjonsutvalet består av tre av dei eksterne medlemmene av hovudstyret og er eit saksførebuande og rådgivande arbeidsutval som skal styrkje og effektivisere arbeidet med forvaltning og oppfølging knytt til finansiell rapportering, risikostyring og internkontroll. Hovudstyret nyttar internrevisjonen som organ for uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer fagleg til revisjonsutvalet. Kompensasjonsutvalet består av to av dei eksterne medlemmene av hovudstyret. Det er eit saksførebuande og rådgivande utval for saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningane til banken.

Representantskapet består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvise Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og at lover og føresetnader er følgde. Representantskapet vedtek budsjettet til Noregs Bank etter forslag frå hovudstyret og fastset årsrekneskapen til banken.

Etter sentralbanklova skal sentralbanksjefen stå for den daglege leiinga av banken. Visesentralbanksjefen er nestleiar. For NBIM har hovudstyret delegert avgjerdsrett direkte til NBIM-leiaren gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og dei langsiktige valuta-reservane.



ÅRSMELDING FRÅ HOVUDSTYRET FOR 2014

STRATEGI 2014-2016

Noregs Bank utfører viktige samfunnsoppgåver og forvaltar store verdier på vegner av fellesskapet. Gjennom sentralbankverksemda skal Noregs Bank fremje stabilitet i økonomien. Målet for kapitalforvaltninga er å få så høg avkastning som mogleg på midlane i Statens pensjonsfond utland (SPU) innanfor rammene som dei politiske myndighetene har fastsett.

Hovudstyret arbeider for å realisere måla og verdiane til banken. Hovudstyret har òg ansvar for at det er gode nok rammer og prinsipp for verksemda, og for at risikostyring og internkontrollen til banken er god nok i alle delar av verksemda. Hovudstyret fastset treårige strategiplanar som beskriv status, utfordringar og prioriteringar. Strategien utgjør, saman med lovpålagde krav og interne retningslinjer, ramma for verksemda.

I strategien for 2014-2016 blir det trekt fram at Noregs Bank dei neste tre åra vil fornye og vidareutvikle arbeidet med kjerneoppgåvene til banken. Banken skal bidra til å setje standarden internasjonalt for utøvinga av pengepolitikken, for overvaking og analysane av stabiliteten i det finansielle systemet og for internasjonal kapitalforvaltning.

Noregs Bank skal fremje effektive marknader og eit robust og veldrive betalingsssystem. Banken skal vere ein pådrivar i arbeidet med å betre effektiviteten i den norske pengemarknaden, utføre oppgjærstenester i betalingsssystemet og utferde kontante betalingsmidlar i samsvar med beste internasjonale praksis.

Noregs Bank skal vere ein open og veldriven sentralbank. Banken skal kommunisere ope, etterretteleg og attkjennande. Ressursbruken skal vere nøktern og forsvarleg og godt tilpassa oppgåvene til banken. Banken skal ha ein kultur som er prega av prestasjon og lagånd. Medarbeidarane skal motiverast til kompetanseutvikling og kunnskapsdeling, og ein skal stimulere til endring og fornying og til rekruttering av medarbeidarar frå leiande fagmiljø.

PENGEPOLITIKK, FINANSIELL STABILITET OG BETALINGSFORMIDLING

Den moderate oppgangen i internasjonal økonomi heldt fram i 2014, men usikkerheita om utviklinga framover var stor, særleg i euroområdet. Inflasjonen minka frå 2013 til 2014 og blei til dels betydeleg lågare enn venta hos mange av handelspartnarane.

Dei langsiktige rentene internasjonalt fall gjennom 2014 og var historisk sett svært låge ved utgangen av året. Styringsrentene blei sette ned og låg nær null i mange land. Den venta renteoppgangen ute blei utsett. I Japan og i euroområdet bestemte sentralbankane seg for å auke verdipapirkjøpa. I USA heldt sentralbanken derimot fram med å trappe ned nettokjøpa av verdipapir. Dei langsiktige rentene i Noreg følgde nedgangen internasjonalt. Ved utgangen av året var tiårsstatsrenta i Noreg på 1,6 prosent.

Oljeprisen fall kraftig dei siste månadene av 2014 og var under 60 dollar per fat ved utgangen av desember. Også terminprisane på olje fall. Fallet i oljeprisen bidrog til at krona svekte seg betydeleg. Målt ved den importvegne indeksen I-44 var krona 9 prosent svakare ved utgangen av 2014 enn på same tid året før.

Veksten i fastlandsøkonomien var moderat og om lag på same nivå som i 2013. Det var vekst i dei fleste næringar, men aktiviteten i oljeleverandørnæringa minka. Etter fleire år med høg vekst i petroleumsinvesteringane var det ei utflating i 2014. Veksten i eksporten av tradisjonelle varer og tenester tok seg opp gjennom fjoråret. Oppgangen kan ein mellom anna sjå i lys av betra konkurransevne som følgje av den svekte krona. I bygg- og anleggssektoren auka veksten frå låge nivå gjennom fjoråret. Investeringane i fastlandsbedriftene var om lag uendra frå 2013 til 2014.

Veksten i forbruket til hushalda var moderat, og sparinga steig vidare frå nivå som var høge frå før. Etter ei svak utvikling i bustadmarknaden hausten 2013 tok bustadprisane og omsetninga i bustadmarknaden seg opp igjen gjennom 2014. Gjeldsveksten til hushalda gjekk litt ned, men gjelda voks framleis raskare enn inntektene. Veksten i sysselsetjinga heldt seg oppe, mens arbeidsløysa auka noko frå låge nivå. Kapasitetsutnyttinga

minka gjennom året og var noko lågare enn eit normalt nivå ved utgangen av 2014. Lønnsveksten gjekk ned frå 2013 til 2014.

Inflasjonen har lenge vore låg og stabil. Sett over fleire år har prisveksten vore noko under, men ganske nær, 2,5 prosent. I 2014 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,0 prosent, mens årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendingar og utan energivarer (KPI-JAE) var 2,4 prosent. Prisveksten var stabil gjennom fjoråret.

Vekstutsiktene for norsk økonomi svekte seg gjennom 2014, særleg mot slutten av året. Fram mot sommaren blei det tydeleg at petroleumsinvesteringane framover ville bli betydeleg lågare enn ein tidlegare hadde trudd. Fallet i oljeprisen gjennom hausten bidrog til å forsterke nedgangen i petroleumsnæringa. Det vil gi ringverknader for fastlandsøkonomien og truleg bidra til høgare arbeidsløyse. Det var utsikter til at veksten i privat konsum og føretaksinvesteringar ville bli lågare enn ein tidlegare hadde trudd. Anslaga for lønnsveksten i dei neste par åra blei justert ned. Samtidig kunne svekkinga av krona bidra til å halde inflasjonen oppe gjennom auka prisvekst på importerte konsumvarer. Det var utsikter til at inflasjonen blir liggjande nær 2,5 prosent. Utsikter til betydeleg lågare vekst i norsk økonomi førte til at prognosen for styringsrenta blei nedjustert både i juni og i desember. Ved rentemøtet i desember vedtok hovudstyret å setje ned styringsrenta med 0,25 prosentepoiningar, til 1,25 prosent.

I gjennomføringa av pengepolitikken skal Noregs Bank sørge for å styre dei samla innskota til bankane i sentralbanken slik at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden held seg nær styringsrenta. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar, som inneber at sentralbanken anten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Marknadsrenta på usikra lån mellom bankane over natta (NOWA) var i gjennomsnitt eitt basispunkt lågare enn styringsrenta til Noregs Bank i 2014. Det dagleg rapporterte omsetningsvolumet for lån over natta mellom bankane var 12,5 milliardar kroner i gjennomsnitt gjennom året.

Bankane sine utlånsrenter på bustadlån blei sette ned gjennom året. Forskjellen mellom

utlånsrentene og pengemarknadsrentene blei noko mindre etter å ha auka åra før.

Bankane hadde god lønnsemd i 2014. Det gjorde dei i stand til å auke kapitaldekninga ved å halde tilbake overskot. Alle norske bankar oppfylte kravet til rein kjernekapitaldekning på 10 prosent, som gjaldt frå 1. juli 2014, med god margin. Bankane ligg no godt an til å møte dei auka kapitalkrava dei neste åra. Meir kapital gjer bankane meir robuste mot eit framtidig tilbake-slag.

I tråd med forskrifta frå 4. oktober 2013 har Noregs Bank utarbeidd avgjerdsgrunnlag og gitt Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankane. Avgjerdsgrunnlaget er lagt fram i Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet. Kravet til den motsykliske kapitalbufferen blei i desember 2013 fastsett til 1 prosent med verknad frå 30. juni 2015. Utgangspunktet for vurderinga til Noregs Bank er at bankane bør byggje opp og halde ein motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalansar byggjer seg opp eller har bygd seg opp. Basert på utviklinga i kreditt- og eigeomsprisar vurderte hovudstyret det slik at finansielle ubalansar ikkje bygde seg vidare opp i 2014. På grunnlag av råd frå Noregs Bank bestemte Finansdepartementet seg for å halde bufferkravet uendra. Bustadprisveksten var sterk gjennom hausten. Hovudstyret vurderte det slik at dersom bustadprisane heldt fram med å stige markert raskare enn inntektene til hushalda, slik at dei finansielle ubalansane auka, ville det bli aktuelt å gi råd om ein høgare motsyklisk kapitalbuffer.

Norske bankar har hatt god tilgang til og gunstige vilkår på marknadsfinansiering. Bankane har forbetra finansieringsstrukturen og redusert likviditetsrisikoen sidan finanskrisa, men løpetida på finansieringa fall noko i 2014. Eit nytt krav til likviditetsdekning i bankane, Liquidity Coverage Ratio (LCR), vil bli gradvis innført i EU frå 2015. Kravet vil òg bli gjort gjeldande for norske bankar. Det er avgrensa tilgang på høglikvide verdipapir i norske kroner. Reguleringa av banklikviditeten må derfor tilpassast norske forhold. Hovudstyret meinte at det ikkje ville vere formålstenleg for Noregs Bank å setje opp nokon ny lånefasilitet for at bankane skulle oppfylle likviditetskrava.

Bankane kan i staden halde meir høglikvide verdipapir i valuta.

Den finansielle infrastrukturen i Noreg er i hovudsak robust og effektiv. Det var få avvik i interbanksystema og oppgjerssystema for verdipapir i 2014. Slik Noregs Bank ser det, oppfyller dei norske betalings- og oppgjerssystema dei fleste internasjonale prinsippa som gjeld for slike system.

Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank var stabil i 2014. I oppgjerssystemet blei det i gjennomsnitt gjort opp betalningar for 213 milliardar kroner dagleg, mot 203 milliardar kroner i 2013. Ved utgangen av 2014 hadde bankane folio- og reserveinnskott på i alt 34,3 milliardar kroner i Noregs Bank.

Noregs Bank har no bestemt kva tryggleiks-element og kva motiv som skal brukast som utgangspunkt for det vidare arbeidet med ny setelserie. Våren 2014 blei det gjennomført ein konkurranse i to trinn om utforming av motiv. Formålet med konkurransen var å komme fram til eit forslag som kan vere det kunstnariske utgangspunktet for utforminga av ein ny setelserie, og som formidlar temaet «havet» på ein god måte. Dei to første setelvalørane, 100- og 200-kronesetelen, vil tidligst bli gitt ut i 2. kvartal 2017.

KAPITALFORVALTING I NOREGS BANK

INTERNASJONALE RESERVAR

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp midlar for overføring av valuta til Statens pensjonsfond utland (SPU). Krav på IMF består av kvoten i IMF, behaldninga av SDR og lån og kronegjeld til IMF.

Valutareservane utgjorde 92,32 prosent av dei totale internasjonale reservane på 485,8 milliardar kroner ved utgangen av 2014.

Valutareservane skal kunne nyttast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet, og for å møte dei internasjonale pliktene til Noregs Bank.

Marknadsverdien av valutareservane var 448,6 milliardar kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2014. Aksjar og langsiktige renteinvesteringar utgjorde til saman 347,3 milliardar kroner, mens pengemarknadsinvesteringane og petrobufferporteføljen var på høvesvis 49,9 og 51,4 milliardar kroner. Reservane auka med 120,3 milliardar kroner gjennom 2014. Avkasting i internasjonal valuta bidrog til å auke reservane med om lag 32,4 milliardar kroner, og svekt kronkurs auka verdien av reservane med 57,4 milliardar kroner. Kronkurs har elles ikkje noko å seie for den internasjonale kjøpekrafta til reservane.

Avkastinga på valutareservane, eksklusiv petrobufferporteføljen, målt i internasjonal valuta, svarte til 7,69 prosent i 2014.

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegner av Finansdepartementet. Marknadsverdien på investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland var på 6431 milliardar kroner ved utgangen av 2014. Det var ein auke på meir enn 1393 milliardar kroner frå året før.

Sterke aksjemarknader i første halvår og låge rentenivå bidrog til ei avkasting på 7,6 prosent for 2014 målt i utanlandsk valuta. Resultatet er på linje med den gjennomsnittlege avkastinga dei siste ti åra. Aksjeinvesteringane til fondet fekk ei avkasting på 7,9 prosent, mens renteinvesteringane fekk ei avkasting på 6,9 prosent. Avkastinga på eigeinvesteringane var 10,4 prosent.

Avkastinga på aksje- og renteinvesteringane til fondet blir samanlikna med avkastinga til globale referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Referanseindeksen til fondet blir fastsett av Finansdepartementet med utgangspunkt i indeksar frå FTSE Group og Barclays Capital. Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksane fondet kan ha i forvaltninga av aksje- og renteinvesteringane.

Fondet si samla eksponering mot ulike marknader, kjelder til risiko og avkasting må tilpassast jamleg. Målet om høgast mogleg avkasting til akseptabel risiko kan ein best nå ved å vere breitt investert i den globale produksjonen av varer og tenester. Fondet skal vere investert i dei fleste

marknader, land og valutaer for å få ei brei eksponering mot veksten i verdsøkonomien.

I 2014 var fondet si samla avkastning på aksje- og renteinvesteringane 0,8 prosentpoeng lågare enn avkastinga på referanseindeksane. Hovudårsakene til det negative relative resultatet var at fondet hadde ein større del europeiske aksjar, overvekt i enkeltelskap med svak utvikling og lågare durasjon på renteinvesteringar samanlikna med referanseindeksen. Den relative avkastinga til fondet sidan opprettinga har vore 0,3 prosentpoeng høgare enn referanseindeksen, og dei siste ti åra har ho vore 0,1 prosentpoeng høgare.

Fondet fekk den første kapitaltilførselen frå den norske staten i mai 1996. Ved utgangen av 2014 var den samla tilførselen sidan starten på 3452 milliardar kroner, mens fondet si samla avkastning var på 2343 milliardar kroner. Norges Bank Investment Management blei etablert 1. januar 1998 for å forvalte midlane til fondet. Fram til utgangen av 2014 har fondet hatt ei årleg avkastning på 5,8 prosent. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisvekst har avkastinga vore 3,8 prosent.

Marknadsverdien til fondet blir påverka av avkastinga, kapitaltilførselar og endringar i valutakursane. I 2014 utgjorde tilførselen frå staten 147 milliardar kroner, mens avkastinga på porteføljen var 544 milliardar kroner før valutajusteringar. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta til fondet.

Kronekursen svekte seg gjennom 2014 mot fleire av valutaene som fondet blir investert i,

og det auka isolert sett marknadsverdien med 702 milliardar kroner. Ved utgangen av året var investeringane til fondet fordelte med 61,3 prosent i aksjar, 36,5 prosent i rentepapir og 2,2 prosent i eigedom.

Noregs Bank fekk i mars 2010 mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av midlane i porteføljen i eigedom. Gjennom 2014 har banken gjort mange nye eigedomsinvesteringar. Investeringane rekna i talet på land, valutaer og selskap har auka i 2014 til 2,2 prosent av fondsverdien. Norges Bank Investment Management oppretta i oktober ei eiga leiargruppe for eigedomsforvaltninga som skal byggje og vidareutvikle eigedomsorganisasjonen.

VERKSEMDSSTYRING, RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Verksemdsstyringa, inkludert risikostyring og internkontroll, tek utgangspunkt i styringsmodellen som beskriv den faste organiseringa, styringsprinsipp og roller og ansvar for den øvste leiinga. Det er fastsett styringsmodellar for kapitalforvaltninga og sentralbankverksemda med meir detaljerte styringsprinsipp for dei to einingane.

Finansdepartementet har vedteke ei eiga forskrift for risikostyring og internkontroll i Noregs Bank. Forskrifta samsvarer med forskrift om risikostyring og internkontroll (risikostyringsforskrifta), som Finanstilsynet har fastsett.

Hovudstyret har vedteke hovudprinsipp for risikostyring for Noregs Bank og nærmare prinsipp

AVKASTING MÅLT I VALUTAKORGA TIL FONDET

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utlandsk valuta. Fondsavkastinga blir primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetjing av valutaene i fondet sine referanseindeksar for aksjar og

obligasjonar. Denne samansetjinga blir kalla valutakorga til fondet og bestod av 34 valutaer ved utgangen av fjerde kvartal 2014. Om ikkje noko anna er oppgitt i teksten, er resultatmålinga gjort i valutakorga til fondet.

for risikostyring for sentralbankverksemda (SBV) og Norges Bank Investment Management (NBIM). Dei to verksemdsområda har etablert sine egne separate funksjonar som koordinerer og følgjer opp risikostyring i eiga eining. Dei har òg kvar sin compliance-funksjon som følgjer opp at lover, forskrifter og internt regelverk blir etterlevde.

Hovudstyret nyttar revisjonsutvalet som saksførebuaende organ, i hovudsak knytt til styret sine tilsynsfunksjonar og styret sitt ansvar for risikostyring, internkontroll og finansiell rapportering. Revisjonsutvalet består av tre av dei eksterne medlemmene i hovudstyret.

Rapportering av operasjonell risiko er ein integrert del av verksemdsstyringa. SBV rapporterer risikovurderingar to gonger årleg til hovudstyret, mens NBIM rapporterer fire gonger årleg. Sentralbanksjefen vurderer kvart år om internkontrollen har vore godt nok gjennomført. Uavhengig og effektiv revisjon skal bidra til formålstenleg verksemdsstyring, risikostyring og internkontroll og til påliteleg finansiell rapportering. I samsvar med sentralbanklova § 30a skal Noregs Bank ha ein internrevisjon som rapporterer til hovudstyret. Internrevisjonen har instruks frå hovudstyret, som òg godkjenner dei årlege planane og budsjetta til revisjonen. Internrevisjonen gir ein årleg uavhengig rapport om internkontrollen i banken.

Basert på rapportering frå administrasjonen og internrevisjonen gir hovudstyret representantskapet ei årleg vurdering av risikosituasjonen i banken.

Hovudstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystema i Noregs Bank som gode, og det er ikkje avdekt vesentlege operasjonelle feil.

NÆRMARE OM BALANSESAMANSETJING OG FINANSIELL RISIKO

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2014 var på 6941,2 milliardar kroner, inkludert investeringsporteføljen til SPU på 6427,5 milliardar kroner. Finansdepartementet har plassert fondsmidlar til forvaltning i SPU som eit kapitalinnskot på konto i Noregs Bank (kronekontoen). Banken vidareplasserer kronekontoen i eige namn i ein investeringsportefølje som består av aksjar, rente-

papir og fast eigedom. Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på eiga linje som ein eighedel i balansen til Noregs Bank, og kronekontoen blir tilsvarande presentert som ei gjeld til Finansdepartementet. Desse to balansepostane er alltid identiske i storleik og avkasting. Noregs Bank ber ingen finansiell risiko knytt til forvaltninga av SPU. Vi viser elles til nærmare utdjuping om SPU i notane til rekneskapen.

Forutan SPU er valutaeservane den største eighedelen i balansen. Valutaeservane består primært av aksjar og statsobligasjonar og sertifikat. I tillegg blir finansielle derivat brukte i risikostyringa. Valutaeservane blir rapporterte og følgde opp samla. Hovudstyret får kvartalsvis rapport om forvaltninga av valutaeservane, og ein forenkla versjon av denne rapporten blir offentleggjort.

Den største gjeldsposten i balansen er innskot frå staten. Per 31. desember utgjorde denne 115,6 mot 89,5 milliardar kroner i 2013. Denne posten svingar mykje gjennom året som følgje av inn- og utbetalingar over kontoane til staten. Døme på det er innbetaling av skattar og avgifter, utbetalingar av lønningar og trygder og kjøp av varer og tenester. Setlar og myntar i omløp og innskot frå norske bankar er andre store postar. Setlar og myntar i omløp har dei siste åra lege relativt stabilt rundt 50 milliardar kroner. Bankreservane, som er sette saman av folioinnskot og reserveinnskot, er styrte av Noregs Bank gjennom likviditetspolitikken, der ein normalt siktar mot eit nivå på 35 milliardar kroner. Per 31. desember utgjorde bankreservane 34,3 milliardar kroner, mot 37,3 milliardar kroner i 2013.

Eighedelane til banken er hovudsakleg plasserte i valuta, mens gjelda primært er i norske kroner. Det gir ein valutarisiko som krev nok eigenkapital. Fleire forhold fører til at balansesamansetjinga gir opphav til ei venta langsiktig positiv avkasting:

- Det blir betalt renter på staten sine innskot og bankane sine innskot i Noregs Bank. Valutaeservane er plasserte i obligasjonar og aksjar. Obligasjonar er venta å gi ei høgare avkasting enn renta på innskot over tid. Aksjar er vidare venta å gi ei høgare langsiktig avkasting enn obligasjonar.

- Utferdinga av setlar og myntar er ei av hovudoppgåvene til Noregs Bank. Det inneber at banken alltid vil ha ei gjeld som ikkje er renteberande. Motposten vil vere at banken har renteberande fordringar på andre aktørar. Setelmonopolet bidreg såleis til at rekneskapen normalt vil vise overskot (*seigniorage*).

Noregs Bank legg stor vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsett prinsipp for å måle og styre dei ulike risikotypene. Samansetjinga av porteføljane til valutaresservane og den tilhøyrande risikoen blir i hovudsak bestemt av prinsippa, referanseindeksen og retningslinjene som hovudstyret og sentralbanksjefen har fastsett.

Verdivurdering, avkastingsmåling, styring og kontroll av risiko i forvaltninga skal følgje internasjonalt godkjende standardar og metodar. I forvaltninga av valutaresservane er Noregs Bank i hovudsak eksponert mot ulike typar finansiell risiko: marknadsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. I tillegg er banken eksponert mot kredittisiko knytt til utlån til bankar. Noregs Bank er ikkje eksponert for likviditetsrisiko.

UTGREIING OM REKNESKAPEN

I all hovudsak er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter. Inntektene til Noregs Bank består i hovudsak av netto inntekt frå finansielle instrument frå banken si eiga kapitalforvaltning, i hovudsak valutaresservane til Noregs Bank. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Dette er usikre og uføresielege inntekter. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av korleis desse parametrane utviklar seg, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet. Årsresultatet er heilt dominert av inntektene banken har frå si eiga kapitalforvaltning.

For 2014 viser det samla resultatet for Noregs Bank eit overskot på 89,6 milliardar kroner, mot eit overskot på 53,5 milliardar kroner i 2013. Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutaresservane til banken gav ein gevinst på 89,7 milliardar kroner i 2014, mot 53,2 milliardar i 2013. Grunnen

til auken i denne nettoinntekta er at den norske krona svekte seg mot dei fleste hovudvalutaene i valutaresservane, som – omrekna til norske kroner – førte til ein valutagevinst på 57,4 milliardar kroner i 2014. I 2013 gav svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutaresservane ein valutagevinst på 25,0 milliardar kroner for valutaresservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutaresservane.

Andre inntekter består av godtgjersle frå Finansdepartementet for SPU-forvaltninga, inntekter for tenester til bankar og staten og husleige frå eksterne leigetakarar. Andre inntekter utgjorde 3,3 milliardar kroner i 2014, mot 3,0 milliardar kroner i 2013. I samsvar med mandat for forvaltninga av SPU § 5-1 får Noregs Bank godtgjersle for kostnaden for SPU-forvaltning innanfor ei øvre grense, og banken får denne refundert som inntekt frå Finansdepartementet. Forvaltingshonoraret frå SPU var 3,2 milliardar kroner, som utgjør 5,9 basispunkt rekna av gjennomsnittleg forvalta kapital for 2014.

Totalresultatet i SPU på 1242,7 milliardar kroner består av eit porteføljeresultat på 1245,9 milliardar kroner minus forvaltingskostnader på 3,2 milliardar kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskot i SPU per 31. desember 2014. Heile den oppnådde avkastninga ved forvaltninga, etter frådrag for godtgjersle til Noregs Bank, blir knytt til kronekontoen til SPU og påverkar derfor ikkje totalresultatet eller eigenkapitalen til Noregs Bank.

Eigenkapitalen til Noregs Bank var på 205,5 milliardar kroner per 31. desember 2014, mot 126,7 milliardar kroner per 31. desember 2013. Eigenkapitalen består av kursreguleringsfond og overføringsfond. Ved utgangen av 2014 var kursreguleringsfondet på 184,6 milliardar kroner og overføringsfondet på 20,8 milliardar kroner etter at det blei flytta over 10,4 milliardar kroner til anna gjeld som overføring til statskassen. Samanlikna med balansen til Noregs Bank, eksklusiv SPU, svarer dette til ein eigenkapitalandel på 40 prosent. Fluktusjonar i eigenkapitalen til Noregs Bank blir dominerte av fluktusjonar i marknadsverdien til valutaresservane.



DISPONERING AV TOTALRESULTATET

Disponeringa av totalresultatet i Noregs Bank følgjer retningslinjene for avsetjing og disponering av resultatet til Noregs Bank, som opphavleg var vedtekne i statsråd 7. februar 1986 med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 § 30. Retningslinjene er seinare endra fleire gonger, seinast ved kgl.res. 6. desember 2002.

Av overskotet til Noregs Bank skal det avsetjast til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av banken sine fordringar i norske verdipapir og 40 prosent av banken sine netto valuta-reservar. Eventuelt overskot etter avsetjing til eller tilførsel frå kursreguleringsfondet blir avsett til overføringsfondet. Frå overføringsfondet blir det etter kvart årsoppgjer avsett eit beløp til statskassen som svarer til ein tredjedel av dei inne-ståande midlane i overføringsfondet.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgjande overføringar og disponeringar:

Totalresultatet på 89,2 milliardar kroner blir overført med 57,9 milliardar kroner til kursreguleringsfondet og 31,3 milliardar kroner til overføringsfondet. Frå overføringsfondet blir det overført ein tredjedel – 10,4 milliardar kroner – til statskassen og som blir omdisponert frå eigenkapital til anna gjeld.

SAMFUNNSANSVAR

Noregs Bank varetek viktige samfunnsoppgåver, og banken utøver samfunnsansvar gjennom arbeidet med desse oppgåvene: Banken har utøvande og rådgivande oppgåver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader. Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland på vegne av staten.

Noregs Bank skal halde ein høg etisk standard, respektere menneskerettane og etterleve gjeldande lover og reglar. Noregs Bank aksepterer ingen former for diskriminering eller korrupsjon.

Statens pensjonsfond utland-forvaltinga tek omsyn til internasjonalt godkjende prinsipp. Desse prinsippa omfattar menneskerettar, arbeidstakarrettar og sosiale forhold, miljø og antikorrupsjon.

Hovudstyret styrer og følgjer opp banken sine oppgåver gjennom mål, strategiar og interne styringsdokument. Banken skal utøve oppgåvene sine i tråd med beste praksis internasjonalt og i samsvar med prinsipp for etikk og forvaltning som hovudstyret har vedteke. Ressursbruken til Noregs Bank skal tilpassast dei oppgåvene banken er tildelt.

EIN OPEN OG VELDRIVEN SENTRALBANK

Noregs Bank har som mål å fremje økonomisk stabilitet i landet. Banken skal utøve pengepolitikken og bidra til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader.

Noregs Bank innrettar pengepolitikken mot låg og stabil inflasjon, samtidig som pengepolitikken skal bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetjing.

Noregs Bank medverkar til at det finansielle systemet er robust, ved å overvake og gi råd til myndigheitene om tiltak for å førebyggje systemrisiko og ved å bidra til å utforme rammevilkår for det finansielle systemet. Oppgjerssystemet til banken er med på å sikre raskt og trygt oppgjær av betalingar mellom bankane. Banken sikrar òg at samfunnet har tilgang til og nødvendig tillit til kontantar som betalingsmiddel.

Forsking i Noregs Bank omfattar forsking på problemstillingar knytte til kjerneområda til banken og aktuelle økonomiske problemstillingar.

Arbeidet med kjerneoppgåvene inneber at banken deltek i internasjonalt samarbeid gjennom fleire kanalar. Slik bidreg Noregs Bank til å vidareutvikle internasjonale standardar for korleis kjerneoppgåvene til sentralbankane skal utførast. Etter oppdrag frå Finansdepartementet bidreg Noregs Bank til finansieringsordningar for gjeldsutsette statar og overvaking av det globale finansielle systemet, som blir utført av Det internasjonale valutafondet (IMF).

Noregs Bank legg vekt på at verkemiddelbruken til banken blir kommunisert ope, blir forstått og er føreseieleg for hushald, bedrifter og aktørar i finansmarknadene. Noregs Bank offentleggjer analysane sine og grunnlaget for avgjerder og råd. Banken kommuniserer i form av publikasjonar, rapportar, føredrag, pressekonferansar og seminar. Banken legg fram vurderingane til hovudstyret i rapportar, inkludert om pengepolitikken og den finansielle stabiliteten.

Hovudstyret vedtok i 2014 at det i jubileumsåret 2016 skal etablerast eit nytt besøksenter i Noregs Bank. Her skal banken ta imot skuleelevar og andre gjester og på den måten bidra til å styrkje og vidareutvikle kommunikasjon av oppgåvene til banken og korleis dei skal utførast.

Noregs Bank-bygget i Kvadraturen i Oslo er eit viktig monumentalbygg som har høg kulturhistorisk verdi. I samarbeid med offentlege myndigheiter og andre grunneigarar blir det her lagt til rette for ei trygg og positiv byutvikling i nærområdet.

ANSVARLEG FORVALTINGSVERKSEMD

Noregs Bank skal gjennom ei langsiktig og forsvarleg forvaltning av Statens pensjonsfond utland bidra til at både noverande og framtidige generasjonar kan nytte godt av Noregs oljerikdom. Målet for forvaltinga, som Finansdepartementet har fastsett i forvaltingsmandatet, er å få høgast mogleg avkastning til akseptabel risiko. Arbeidet med ansvarleg forvaltning støttar opp om dette.

Det er det norske folket som eig fondet. Oppdraget til Noregs Bank er å vareta og utvikle finansielle verdier for framtidige generasjonar. Ein prøver å utnytte kombinasjonen av særtrekka i fondet. Statens pensjonsfond utland er ein stor global investor med langsiktig investeringshorisont. Fondet er investert i dei fleste

marknader, sektorar og land for å ta del i den globale verdiskapinga og for å spreie risikoen best mogleg.

Openheit er viktig for å sikre tillit hos fondseigarane og hos selskapa og marknadene vi investerer i. Openheit om korleis fondet blir forvalta, bidreg òg til å sikre legitimiteten som finansiell investor.

Ansvarleg forvaltingsverksemd er ein viktig og integrert del av forvaltingsoppdraget. Det handlar om å forvalte dei finansielle verdiane til oppdragsgivaren på ein ansvarleg og god måte. Investeringane blir vidareutvikla gjennom langsiktig oppfølging, og målet er å bidra til ein marknadspraksis som er gunstig for kapitalmarknadene på lang sikt. I forvaltinga blir derfor mellom anna selskapsstyring og miljømessige og samfunnmessige forhold som kan ha mykje å seie for fondsverdiane, vurderte.

Gjennom den ansvarlege forvaltingsverksemda blir det då arbeid med standardsetjing, eigarskap og risikohandtering.

Ansvarleg investeringsverksemd skal baserast på omsyna til god selskapsstyring, miljø og samfunnmessige forhold i forvaltinga i tråd med internasjonalt anerkjende prinsipp og standardar som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eigarstyring og selskapsleiing og OECDs retningslinjer for fleirnasjonale selskap.

Som langsiktig investor har Statens pensjonsfond utland interesse av god marknadspraksis. Noregs Bank bidreg til å utvikle standardar gjennom kontakt med regulerande myndigheiter og standardsetjarar. Det blir lagt til grunn at selskapa følgjer gjeldande lover og reglar. Forventingane legg til grunn at det er styret og leiinga som har ansvaret for strategien til og drifta av eit selskap. Det blir lagt vekt på å vere i dialog med representantane for selskapet, utan ønske om å detaljstyre selskapa.

Som ein del av investeringsstrategien er fondet breitt diversifisert, med eigarskap i meir enn 9000 selskap over heile verda. Det blir fokusert på selskap der potensialet for å skape verdiar for fondet er størst. Analysane til Noregs Bank inkluderer finansielle modelar og dei økonomiske utsiktene til selskapa. Selskapsstyring og miljø- og samfunnsforhold er integrert i desse vurderingane.

Eigarskapsutøvinga skal gi grunnlag for langsiktig lønnsam forretningsverksemd og sikre investeringane til fondet. Arbeidet med selskapa er avhengig av

inngåande kunnskap om selskapa, sektorane og marknadene der fondet er investert. Stemmegiving er eit viktig verkemiddel for å utøve eigarrettar og er derfor ein prioritert aktivitet. I 2014 stemte Noregs Bank på 10 519 generalforsamlingar. I stemmegivinga kan ein mellom anna uttrykkje støtte til velfungerande styre og halde styret ansvarleg. Noregs Bank har som mål å stemme på alle generalforsamlingar. Stemmegivinga er basert på stemmeprinsippa til fondet og tek omsyn til særtrekka til enkeltelskap. Kontakt med selskap er ein naturleg del av forvaltinga. I 2014 var det 2641 selskapsmøte. Noregs Bank prioriterer dei eigarskapsaktivitetane som det er mest sannsynleg at gir positive effektar for porteføljen.

Omsyn til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold skal integrerast i investeringsprosessen og i risikostyring. Det kan føre til tilpassingar i porteføljen og avgjerder om nedsal eller ikkje å kjøpe enkelte verdipapir.

For å få ei betre forståing av fondets klimarisiko analyserer banken klimagassutslepp frå selskapa i aksjeporteføljen. Denne analysen gir verdifull kunnskap som kan nyttast i eigarskapsarbeidet og risikohandteringa.

Gjennom dei miljørelaterte mandata blir det investert ekstra i miljøteknologi. I tråd med mandatet frå Finansdepartementet skal desse investeringane aukast til intervallet 30–50 milliardar kroner. Porteføljen av miljørelaterte aksjeinvesteringar hadde ein samla marknadsverdi på 42 milliardar kroner, som var investert i 220 selskap ved utgangen av 2014. Samla fekk miljømandata ei avkasting på 5 prosent i 2014. På den andre sida er det òg gjort enkelte risikobaserte nedsal dei siste åra. Visse sektorar har særskilde miljø- og samfunnsutfordringar. Arbeid knytt til tropisk avskoging, gruvedrift og klimagassutslepp er vidareført. Basert på mellom anna desse analysane valde Noregs Bank i 2014 å selje seg ut av 49 enkeltelskap der uvisse knytt til berekrafta i forretningsmodellen blei vurdert som høg.

Finansdepartementet har fastsett retningslinjer for observasjon og utestenging av selskap frå fondet. Kriteria omfattar bestemte produkttypar og inneber at fondet ikkje skal vere investert i selskap som sjølve, eller gjennom einingar dei kontrollerer, produserer våpen som ved normal bruk bryt med grunnleggjande humanitære prinsipp, produserer tobakk eller sel våpen eller militært materiell til utvalde statar. Selskap kan òg utestengjast der det er uakseptabel risiko for åtferd som blir vurdert som grovt uetisk. Hovudstyret har vedteke at heller ikkje Noregs Bank sine valutareservar

kan plasserast i verdipapir som er utestengde frå investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland.

Finansdepartementet har oppretta Etikkrådet som eit uavhengig organ som skal gi råd om observasjon og utestenging av selskap frå porteføljen til fondet. Frå og med 1. januar 2015 har Noregs Bank fått i oppgåve å treffe avgjerder om observasjon eller utestenging av selskap etter tilrådingar frå Etikkrådet. Banken skal i slike saker òg vurdere om det er mogleg å bruke andre verkemiddel i eigarskapsarbeidet. Målet er å etablere ei kjede av verkemiddel i arbeidet med ansvarleg investeringsverksemd.

Noregs Bank er ein ansvarleg eigedomsinvestor. Før kvar eigedomsinvestering blir det gjort ein grundig gjennomgang, såkalla due diligence, av partane som er involverte i transaksjonen, og av sjølve eigedomsobjektet. Både finansielle, juridiske, skattemessige, strukturelle, operasjonelle, tekniske, miljømessige og forsikringsmessige aspekt inngår i denne prosessen. Det blir lagt vekt på at eigedomsinvesteringane skal følgje internasjonale standardar når det gjeld ansvarleg forvaltning og rapportering. Sidan 2011 har fondet vore med i Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Noregs Bank bruker dette rammeverket systematisk i samarbeid med partnerar til å gradvis forbetre kvaliteten, driftseffektiviteten og miljøtilstanden på eigedommane.

ARBEIDET MED ETIKK OG FORRETNINGSÅTFERD

Hovudstyret legg vekt på at dei tilsette i banken på alle område skal opptre med nødvendig etisk medvit, og at dei skal opptre lojalt overfor Noregs Bank som arbeidsgivar. Hovudstyret til Noregs Bank har fastsett etiske prinsipp for dei tilsette. Dei etiske prinsippa skal bidra til å skape ei felles haldning til etiske problemstillingar blant alle tilsette i Noregs Bank. Prinsippa slår fast at banken skal halde ein høg etisk standard, respektere menneskerettane, opptre samfunnsansvarleg og etterleve gjeldande lover og reglar. Noregs Bank aksepterer ingen former for diskriminering eller korrupsjon.

Prinsippa tener som grunnlag for nærmare reglar og prosedyrar som leiinga i høvesvis sentralbankverksemda og kapitalforvaltninga har fastsett. Reglane omfattar til dømes eigenhandel, verksemd utanfor banken, gåver og lojalitet til banken generelt. Noregs Bank sitt arbeid mot korrupsjon er forankra i interne reglar.

Noregs Bank legg stor vekt på opplæring og bevisstgjerjing rundt dei mest sentrale etiske risikoområda. Alle nytilsette gjennomfører eit opplæringsprogram for å sikre kjennskap til og forståing av regelverket. Ved hjelp av e-læringsverktøy blir det kvart år gjennomført ein test for alle tilsette for å bidra til nødvendig kunnskap om regelverket. Gjennom den årlege testen stadfestar òg den enkelte tilsette at han eller ho har lese og forstått reglane og er innforstått med konsekvensane ved regelbrot. Etterlevinga av regelverket blir følgd opp, og avvik blir rapporterte.

Behovet for å endre reglane blir vurdert jamleg. Dei etiske reglane for tilsette i sentralbankverksemda er revidert i 2014. Det er med bakgrunn i denne oppdateringa laga særskilt tilpassa reglar for leverandørar som har tilgang til lokala og systema til banken.

Tilsette som i arbeidet sitt vanlegvis har innsyn i eller arbeider med investeringstenester eller forvaltning av finansielle instrument for banken eller for ein bankkundes rekning, er omfatta av særlege reglar om eigenhandel etter verdipapirhandellova kapittel 8. Det er fastsett nærmare reglar og prosedyrar for å følgje opp at desse eigenhandelsreglane blir etterlevde.

Finansdepartementet har fastsett ei eiga forskrift om habilitet for hovudstyret til Noregs Bank, og det er etablert ein administrativ rutine for å hjelpe medlemmene i hovudstyret med å rette seg etter forskrifta. Det er i 2014 etablert eigne etiske reglar for dei eksterne medlemmene i hovudstyret.

Hovudstyret har i tillegg fastsett prinsipp for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank. Noregs Bank har ein eigen varslingsrutine der tilsette kan rapportere uro over uetisk eller ulovleg åtferd. Grunnleggjande prinsipp om rettferd, objektivitet og uavhengigheit ligg til grunn i prosessen for behandling av varsel. Varslingsrutinen skal vareta omsynet til konfidensialitet både for varslaren og den eller dei det blir varsla om, og omsynet til at varslaren skal få vere anonym ved anonym varsling.

YTRE MILJØ

Verksemda til Noregs Bank har liten direkte effekt på totale klimautslapp og miljøbelastningar. Dei direkte klima- og miljøpåverknadene er i hovudsak knytte til energiforbruk, tenestereiser og avfall frå kontorverksemda.

Strategien for forvaltninga av bankbygget i Kvadraturen er at kostnadsnivået skal vere på linje med forvaltninga av samanliknbare bygg. Det blir arbeidd kontinuerleg med å finne meir miljøvennlige måtar å drifte verksemda på. Det omfattar arbeid med å redusere straumforbruket, mellom anna ved å modernisere utstyr, og effektiv styring av lys og ventilasjonsanlegg. Det blir i stor grad brukt fornybar energi i form av fjernvarme. Banken kjeldesorterer avfall frå kontorverksemda. Konstruksjonselement og kontormøblar i bygget blir i høg grad brukte om igjen.

Bankbygget i Kvadraturen skal i 2015 miljøklassifiserast i samsvar med eit miljøklassifiseringssystem som vurderer miljøavtrykket til næringsbygg ut frå ei samla vurdering (det vil seie både miljøkvaliteten på bygget og drifta og bruken av bygget).

LEVERANDØRPPFØLGING

Noregs Bank gjennomfører kostnadseffektive innkjøp av varer og tenester ved å følge gjeldande regelverk og utnytte stordriftsfordelar. Noregs Bank følgjer regelverket for offentlege innkjøp, og leverandørane til banken må oppfylle krava om samfunnsansvar som følgjer av dette. Nye avtalar krev at tilsette hos leverandørar som utfører teneste for Noregs Bank, må følgje reglane som banken har utarbeidd. Kravet er avgrensa til dei som har tilgang til lokala eller systema til banken.

Sentralbankverksemda har i 2014 laga særskilt tilpassa etiske reglar for leverandørar som har tilgang til lokala og systema til banken. Reglane omfattar mellom anna tema som menneskerettar, arbeidstakarrettar, korrupsjon, diskriminering og gåver.

Noregs Bank er òg oppteken av å sikre god etikk og anti-korrupsjon overfor kontraktmotpartane. Det er grunnleggjande for alle kontraktuelle relasjonar at ein tuftar samarbeidet på god etikk, der alle former for korrupsjon er uakseptable. Kapitalforvaltninga har kontakt med kontraktmotpartar og leverandørar for å sikre at dei etiske reglane blir følgde opp og etterlevde.

MEDARBEIDARAR OG ARBEIDSMILJØ

Tilsette og kompetanse

Noregs Bank skal vere ein open og veldreven sentralbank. Banken er ei samansett kompetanseverksemd med internasjonal forgreining. Kvaliteten på kjerneoppgåvene skal vere i samsvar med beste internasjonale praksis. Ambisjonsnivået skal realiserast med

nøktern og forsvarleg ressursbruk. Det stiller store krav til måten banken arbeider og samhandlar på, og inneber at verksemda må ha ein sunn balanse av faste driftsoppgåver og større utviklingsprosjekt som i sum bidreg til å halde oppe kvaliteten i alle delar av verksemda.

Banken arbeider målretta med å byggje kompetansen hos medarbeidarane og leggje til rette for intern mobilitet, internasjonale hospiteringar og vidareutdanning.

Noregs Bank har som ambisjon å rekruttere blant dei fremste kandidatane i leiande fagmiljø nasjonalt og internasjonalt. I 2014 arbeidde ein målbevisst med å introdusere banken for nye målgrupper internasjonalt. Ein oppsøkte fleire utvalde utanlandske lærestader og presenterte Noregs Bank for studentgrupper. Arbeidet med å styrkje omdømmet til banken som føretrakt arbeidsgivar nasjonalt held fram. Målsetjinga er å kunne tiltrekke seg dei beste leiarane og fagfolka innanfor dei aktuelle fagområda.

Ved utgangen av 2014 var det 763 fast tilsette i Noregs Bank, mot 701 ved utgangen av 2013. Av desse er 428 tilsette i Norges Bank Investment Management, mot 370 året før. Veksten innanfor denne delen av banken held fram i 2015.

Likestilling og mangfald

Banken sine retningslinjer for rekruttering slår fast at den best kvalifiserte kandidaten skal bli tilsett, uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. Tilsette skal ha same høve til å avansere og utvikle seg fagleg og personleg. Noregs Bank er ein internasjonal organisasjon og har medarbeidarar frå totalt 35 nasjonar.

Noregs Bank har ein eigen handlingsplan for likestilling og mangfald, og hovudstyret følgjer utviklinga i dette arbeidet gjennom årleg rapportering frå administrasjonen. I 2014 var prosentdelen menn og kvinner for Noregs Bank høvesvis 65 og 35 – uendra frå 2013.

Hovudstyret har sett måltal for kvinnedelen i Noregs Bank. For sentralbankverksemda er måltalet 40 prosent i alle stillingskategoriar. For Norges Bank Investment Management er måltalet sett til 25 prosent i stillingar på direktørnivå og 33 prosent for andre stillingskategoriar. Hovudstyret har som mål å auke kvinnedelen i NBIM over tid. Nye måltal og tiltak vil bli vurderte i 2015.

KVINNEDELEN BLANT DEI FAST TILSETTE VED UTGANGEN AV 2014, 2013 OG 2012:

Stillingsnivå	2014		2013		2012	
	SBV	NBIM	SBV	NBIM	SBV	NBIM
Leiarar	36 %	16 %	36 %	13 %	36 %	12 %
Andre medarbeidarar	47 %	29 %	44 %	31 %	44 %	33 %
Sum	44 %	27 %	42 %	28 %	42 %	29 %

KVINNERS LØNNSNIVÅ SOM PROSENTDEL AV MENNS LØNNSNIVÅ VED UTGANGEN AV 2014, 2013 OG 2012:

Stillingsnivå	2014		2013		2012	
	SBV	NBIM	SBV	NBIM	SBV	NBIM
Leiarar*	97 %	85 %	97 %	102 %	101 %	103 %
Andre medarbeidarar	91 %	84 %	92 %	86 %	92 %	85 %
Sum	89 %	77 %	90 %	85 %	91 %	81 %

* Linja «Leiarar» for NBIM omfattar stillingskategoriane NBIM Global Heads og NBIM Heads. For tilsette i leiargruppa til NBIM er lønn og godtgjersle spesifisert i ein eigen note i rekneskapen.

For gruppa «Andre medarbeidarar» er lønna tilnærma lik mellom kvinner og menn i kvar enkelt av dei underliggjande stillingskategoriane. Grunnen til at gjennomsnittslønna for kvinner samla sett er lågare enn for kvar av stillingskategoriane, er at det er ein lågare prosentdel kvinner i stillingskategoriane med høgast lønn.

Ved utgangen av 2014 arbeidde 5 prosent deltid i Noregs Bank. Det fordeler seg med 81 prosent kvinner og 19 prosent menn.

I 2014 er det teke ut 929 veker foreldrepermisjon – av dette står kvinner for 69 prosent.

Fråvær som følgje av sjukdom hos barn fordeler seg med 42 prosent på kvinner og 58 prosent på menn.

Noregs Bank nyttar fleire tiltak for å auke prosentdelen kvinner. Banken oppmodar aktivt kvinnelege kandidatar internt og eksternt til å søkje ledige leiarstillingar og ta på seg ansvar for viktige prosjekt og utgreiingar.

Banken tek omsyn til dei ulike livsfasane medarbeidarane er i, ved å leggje til rette for at ein skal kunne arbeide redusert eller heimanfrå ved behov.

Tilsette over 62 år får fem betalte fridagar ekstra i året.

Helse, miljø og sikkerheit

Noregs Bank prioriterer å verne om liv og helse for dei som arbeider i banken. Ved utgangen av 2014 var det åtte registrerte arbeidsulykker/skadar som var knytte direkte til arbeid for Noregs Bank. Det er ingen registrerte ulykker eller skadar av alvorleg art i samband med tenestereiser for banken. Ingen skadar eller ulykker er melde til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2014.

Ved ombyggingsprosjekta i banken blir retningslinjene for universell utforming lagde til grunn, og ved behov stiller banken hjelpemiddel og verneutstyr til disposisjon for dei som treng det og/eller skal ha det. Banken har gode treningstilbod for dei tilsette. Det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet blir kvart år vurdert ved hjelp av individuelle arbeidshelsesamtalar i regi av bedriftshelsetenesta og gjennom den årlege arbeidsmiljøundersøkinga til banken. Rapportar viser høg trivsel og gjennomgåande gode arbeidsforhold. Arbeids- og samarbeidsutvalet i banken vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

Sjukefråvær og inkluderande arbeidsliv

Sjukefråværet i banken har vore stabilt lågt også i 2014. I 2014 har sjukefråværet vore på 2,2 prosent mot 2,8 prosent i 2013. Gjennom IA-avtalen til banken har verksemda plikt til å arbeide systematisk og langsiktig

for å halde sjukefråværet lågt, for å leggje forholda til rette for medarbeidarar med behov for spesielle tilpassingar og for å medverke til at eldre arbeidstakarar forlengjer yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsetjingar.

Oslo, 10. februar 2015

Øystein Olsen
(leiar)

Jon Nicolaisen
(nestleiar)

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Hilde Myrberg

Kjetil Storesletten

Karen Helene Ulltveit-Moe

Jan Erik Martinsen
(representant for dei tilsette)

Gøril Havro
(representant for dei tilsette)





ÅRSREGNSKAP 2014

ÅRSREGNSKAP 2014

RESULTATREGNSKAP	29	
BALANSE	30	
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	32	
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	33	
NOTER	34	
Note 1	Generell informasjon	34
Note 2	Regnskapsprinsipper	35
Note 3	Netto inntekter fra finansielle instrumenter	40
Note 4	Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	43
Note 5	Valutareserver	44
Note 6	Måling til virkelig verdi	49
Note 7	Risiko	53
Note 8	Overførte finansielle eiendeler	62
Note 9	Sikkerhetsstillelser og motregning	63
Note 10	Forvaltningsgodtgjøring SPU	67
Note 11	Pensjonsforpliktelse	67
Note 12	Personalkostnader	71
Note 13	Andre ikke-finansielle eiendeler	76
Note 14	Øvrige driftskostnader og driftsinntekter	78
Note 15	Sedler og mynt i omløp	79
Note 16	Det internasjonale valutafondet og internasjonale reserver	79
Note 17	Bank for International Settlements	83
Note 18	Utlån til og innskudd fra banker m.m.	84
Note 19	Nærstående parter	85
Note 20	SPU	86
	SPU - Note 1 Generell Informasjon	90
	SPU - Note 2 Regnskapsprinsipper	90
	SPU - Note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse	90
	SPU - Note 4 Aksjer, andeler og obligasjoner	93
	SPU - Note 5 Eiendom	95
	SPU - Note 6 Måling til virkelig verdi	97
	SPU - Note 7 Risiko	104
	SPU - Note 8 Finansielle derivater	115
	SPU - Note 9 Overførte finansielle eiendeler	117
	SPU - Note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning	118
	SPU - Note 11 Forvaltningskostnader	122
	SPU - Note 12 Andre eiendeler og annen gjeld	124
	SPU - Note 13 Skattekostnad	125
	SPU - Note 14 Nærstående parter	126
	SPU - Note 15 Interesser i andre foretak	127
	SPU - Note 16 Virkning av endring i regnskapsprinsipper	129
REVISORS BERETNING	131	
REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2014	133	
REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN	133	

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner

	Note	2014	2013
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	3	7	39
Renteinntekter fra utlån til banker	3	80	243
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	3	37	26
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler	3,17	18 721	30 411
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3	13 659	-2 260
- Finansielle derivater	3	4	16
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3	-1	-22
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	3	-949	-656
Netto renteinntekt fra fordring/gjeld på Det internasjonale valutafondet	3,16	11	11
Skattekostnad	3	-47	-17
Andre finansielle inntekter/kostnader	3,15	4	132
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		31 526	27 923
Gevinst/tap valuta		58 766	26 309
Netto inntekt fra finansielle instrumenter		90 292	54 232
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 242 691	980 069
Trukket/tilført kronekonto SPU	20	-1 242 691	-980 069
Herav forvaltningsgodtgjøring SPU	10	3 202	2 889
Forvaltning investeringsporteføljen SPU		3 202	2 889
ANDRE DRIFTSINNTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	14	128	125
Sum andre driftsinntekter		128	125
ANDRE DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	12	-1 151	-1 209
Øvrige driftskostnader	14	-2 776	-2 483
Av- og nedskrivning	13	-123	-97
Sum andre driftskostnader		-4 050	-3 789
Årsresultat		89 572	53 457
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		89 572	53 457
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	11	-374	-98
Totalresultat		89 198	53 359

BALANSE

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Note	31.12.2014	31.12.2013
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i banker		32 325	6 294
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	9	50 803	22 970
Uoppgjorte handler		720	2
Aksjer og andeler	4,17	134 021	114 472
Utlånte aksjer	4,8,9	6 404	4 355
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4	238 905	185 420
Finansielle derivater		27	8
Fordring på Det internasjonale valutafondet	16	44 041	38 430
Utlån til banker	18	1	-
Andre finansielle eiendeler		4 256	5 613
Sum finansielle eiendeler		511 503	377 564
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Plasseringer for SPU	20	6 427 537	5 034 846
Sum plasseringer for SPU		6 427 537	5 034 846
IKKE-FINANSIELLE EIENDELER			
Andre ikke-finansielle eiendeler	13	2 204	2 080
Sum ikke-finansielle eiendeler		2 204	2 080
SUM EIENDELER		6 941 244	5 414 490

Beløp i millioner kroner

Gjeld og egenkapital	Note	31.12.2014	31.12.2013
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån		19	-
Mottatt kontantsikkerhet	8,9	762	1 365
Uoppgjorte handler		13 250	1 528
Finansielle derivater		1	21
Annen finansiell gjeld		1 568	2 441
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	16	34 434	28 413
Innskudd fra banker m.m.	3,18	77 800	74 672
Innskudd fra statskassen	3	115 632	89 464
Sedler og mynt i omløp	15	53 016	54 060
Sum finansiell gjeld		296 482	251 964
INNSKUDD KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Innskudd kronekonto SPU	20	6 427 537	5 034 846
Sum innskudd kronekonto SPU		6 427 537	5 034 846
ANNEN GJELD			
Pensjoner	11	577	367
Annen gjeld		11 172	616
Sum annen gjeld		11 749	983
Sum gjeld		6 735 768	5 287 793
EGENKAPITAL			
Egenkapital		205 476	126 697
Sum egenkapital		205 476	126 697
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		6 941 244	5 414 490

Oslo, 10. februar 2015

Øystein Olsen
(leder)

Jon Nicolaisen
(nestleder)

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Hilde Myrberg

Kjetil Storesletten

Karen Helene Ulltveit-Moe

Jan Erik Martinsen
(representant for de ansatte)

Gøril Havro
(representant for de ansatte)

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner
innbetaling (+)/ utbetaling (-)

	2014	2013
Operasjonelle aktiviteter		
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	8 201	14 413
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-12 787	-22 791
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	450	567
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-7 433	-8 631
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	2 926	2 631
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 790	4 142
Inntekter mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	62	70
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-603	205
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og finansiell gjeld	757	3 168
Netto innbetaling/utbetaling fra statskassen	26 168	-41 318
<i>Herav tilførsel fra statskassen til SPU</i>	<i>-150 894</i>	<i>-240 934</i>
Innbetaling av forvaltningshonorar fra SPU	2 889	2 193
Netto innbetaling/utbetaling på innskudd fra banker	3 134	39 293
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån til banker	-1	12 000
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-4 089	-3 611
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	24 464	2 331
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-250	-228
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-250	-228
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	6 294	3 749
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	24 214	2 103
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	1 799	442
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	32 307	6 294

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

Beløp i millioner kroner

	Kursreguleringsfond	Overføringsfond*	Sum egenkapital
1. januar 2013	73 338	-	73 338
Totalresultat	53 359	-	53 359
31. desember 2013	126 697	-	126 697
1. januar 2014	126 697	-	126 697
Totalresultat	57 940	31 258	89 198
Overført til annen gjeld		-10 419	-10 419
31. desember 2014	184 637	20 839	205 476

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

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 valuta-reserver 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 forvaltningsoppgavet 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.

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 innestående 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 2014, som omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 10. februar 2015 og fastsettes av representantskapet 12. mars 2015.

NOTE 2 REGNSKAPSPRINSIPPER

HENVISNINGER TIL REGNSKAPSPRINSIPP, VESENTLIG ESTIMAT OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

FORKLARING TIL VESENTLIG ESTIMAT OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

1. GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Årsregnskapet til Norges Bank er i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, 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, som er gjengitt i sin helhet i note 20 SPU.

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

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

De anvendte regnskapsprinsipper er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår, med unntak av nye/endrede IFRS standarder og fortolkninger som har trådt i kraft for regnskapsår som starter 1. januar 2014. De nye/endrede standarder er som følger:

IFRS 10 Konsernregnskap

IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separate finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. IFRS 10 definerer en investeringsenhet og innfører et pliktig unntak fra

konsolidering for investeringsenheter. Det er vurdert at SPU tilfredsstiller definisjonen av en investeringsenhet.

Som følge av implementering av IFRS 10, blir investeringer i datterselskaper (inkludert deres investeringer i *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*, *Finansielle eiendeler eiendom* og *Investeringsseiendommer*, tidligere presentert på egne linjer i balansen), ikke lenger konsolidert. Disse måles til virkelig verdi over resultatet og presenteres i balansen som *Eiendom*. Dette medfører imidlertid kun en endring i hvordan dette presenteres i resultatregnskapet og balansen, og har ingen resultat effekt. Endringen i regnskapsprinsipp har blitt implementert med tilbakevirkende kraft i henhold til overgangsreglene i IFRS 10. Se note 20.16 *Virkning av endring i regnskapsprinsipper* for ytterligere informasjon.

For gjeldende regnskapsprinsipper, inkludert relaterte skjønnsmessige vurderinger vedrørende konsolidering, se punkt 3.2 *Datterselskaper*.

IFRS 11 Felleskontrollerte ordninger og IAS 28 Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet (revidert 2011) og tilhørende endringer

Som følge av at SPU er en investeringsenhet etter IFRS 10, har IFRS 11 og endringene i IAS 28 ikke hatt påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IFRS 12 Opplysning om interesser i andre foretak og endringer til IFRS 12

IFRS 12 krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen knyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. Endringene krever detaljerte opplysninger for SPU, som er reflektert i notene 20.5 og 20.15. Utover dette har endringene ikke hatt vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IAS 32 Finansielle instrumenter: Presentasjon

Endringene i IAS 32 presiserer vilkårene for motregning og angir hvordan disse skal anvendes. Dette gjelder særlig definisjonen av juridisk rett til motregning og når systemer for brutto oppgjør anses likestilte med netto oppgjør. Endringene har ikke hatt påvirkning på regnskapsrapporteringen.

3. REGNSKAPSPRINSIPPER SOM GJELDER HELE REGNSKAPET

3.1 Presentasjon av regnskapet

Resultatregnskap og balanse

Resultatregnskapet og balansen er satt opp i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. Rekkefølgen for presentasjon i balansen er basert på likviditet.

Kontantstrømpoppstilling

Kontantstrømpoppstillingen er utarbeidet i samsvar med IAS 7 *Oppstilling av kontantstrømmer* 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 på netto basis. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen til Norges Bank som belastes SPU presenteres som operasjonelle aktiviteter. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter *Innskudd i banker* og *Kortsiktig innlån*.

Kontantoverføringer til SPU, i form av tilførsler fra den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømpoppstillingen til SPU. I Norges Bank er tilførsler klassifisert som operasjonell aktivitet da Norges Bank er forvalter av SPU.

Oppstilling av endringer i egenkapital og eiers kapital

Oppstilling av endringer i egenkapital for Norges Bank og eiers kapital for SPU, er utarbeidet i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*.

Eiers kapital for SPU består av innskutt kapital i form av tilførsler fra staten og opptjent kapital i form av totalresultat.

Egenkapitalen til Norges Bank består av kursreguleringsfond og 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 og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet 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.

3.2 Datterselskaper

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

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

! SKJØNNMESSIG VURDERING

SPU er en investeringsenhet basert på følgende:

- a) 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,
- b) SPU forplikter seg mot den norske regjeringen til å investere utelukkende for verdistigning og kapitalinntekter,
- c) SPU måler og evaluerer avkastning for alle investeringer utelukkende basert på virkelig verdi.

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

Som følge av at SPU er en investeringsenhet er konsolideringsunntaket anvendt, og datterselskaper konsolideres ikke. Kun datterselskaper som yter investeringsrelaterte tjenester for SPU og som ikke er investeringsenheter skal konsolideres i regnskapet til SPU.

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet er presentert i balansen som *Eiendom*. Datterselskapene investerer, gjennom andre selskaper, utelukkende i fast eiendom. For ytterligere informasjon om regnskapsprinsipper for finansielle eiendeler, se punkt 3.4. Se note 20.5 for regnskapsprinsipper knyttet til *Eiendom*.

Konsoliderte datterselskaper

Konserninterne transaksjoner og mellomværender elimineres ved konsolidering. Per 31. desember 2014 er det ingen konsoliderte datterselskaper.

3.3 Valuta

Den funksjonelle valuta 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. Regnskapet presenteres i norske kroner.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på egen linje. Periodens valutakursregulering estimeres

basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom balansedagen og kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder.

Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

! VESENTLIGE ESTIMATER

Gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater er basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner, til et verdipapirelement og et valutaelement, er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi 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, i motsetning til balansedagens kurs, og tidligere resultatførte urealiserte gevinster og tap reverseres.

3.4 Finansielle eiendeler og forpliktelser

Innregning og fraregning

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

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktmessige 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 *Overførte finansielle eiendeler* for spesifisering av overførte eiendeler som ikke er fraregnet.

Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt, det vil si når den kontraktmessige forpliktelsen har blitt oppgjort, er utgått eller har blitt kansellert.

Klassifisering

Finansielle eiendeler og forpliktelser måles til virkelig verdi første gang de innregnes. Ved førstegangsinnregning blir alle finansielle eiendeler og forpliktelser 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 risikostyrings- eller 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 eiendeler og/eller forpliktelser, og at det overordnede målet er å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi. Finansielle eiendeler og forpliktelser blir i all hovedsak klassifisert som 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.

Spesifikke regnskapsprinsipper med hensyn til klassifisering per gruppe av instrumenter er inkludert i relevant note.

4. NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2015 ELLER SENERE

Vedtatte IASB standarder og IFRS og International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) fortolkninger med ikrafttredelsesdato etter 2014:

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, mens 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 med verdiendring over resultat (virkelig verdi opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittrisiko skilles ut og føres over andre inntekter og kostnader (Totalresultat).

I all hovedsak holdes finansielle eiendeler- og forpliktelser i en forretningsmodell som forventes å kvalifisere for virkelig verdimåling innenfor IFRS 9 per 31. desember 2014. Unntaket er enkelte poster målt til amortisert kost i balansen. Implementering av IFRS 9 antas på dette tidspunktet imidlertid ikke å medføre vesentlige endringer på disse postene.

Ikrafttredelsestidspunktet satt av IASB for IFRS 9 er perioder som starter 1. januar 2018 eller senere. Det forventes at standarden vil bli anvendt når den er vedtatt og godkjent av EU. Implementering av IFRS 9 forventes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen på overgangstidspunktet.

NOTE 3 NETTO INNTEKTER FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER



REGNSKAPSPRINSIPP

Tabell 3.1 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer, hvor kolonnen *Sum* viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen. Følgende regnskapsprinsipper er knyttet til de respektive inntekts- og kostnadselementer:

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

Utbytte innregnes som inntekt for investeringer i *Aksjer og andeler* samt *Eiendom* på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan.

Netto inntekt/kostnad for Aksjer og andeler samt *Obligasjoner* består av netto inntekter fra utlån av verdipapirer. Inntektene består av verdipapirutlångebyrer, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, avkastning fra reinvesteringer og er fratrukket utlånsagentens honorar knyttet til gjennomføring av transaksjonen. Skattekostnader er presentert separat som *Netto inntekt/kostnad*. Regnskapsprinsipper for skatt er spesifisert i note 20.13 *Skattekostnad*.

Realisert gevinst/tap utgjør beløp realisert når eiendeler eller forpliktelser blir fraregnet. Realiserte gevinster/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.

For poster som måles til amortisert kost, resultatføres den effektive renten. Effektiv rente fastsettes som den renten som neddiskonterer kontraktsfestede kontantstrømmer innenfor forventet løpetid til innregnet beløp. Kontantstrømmene inkluderer direkte transaksjonskostnader.

Tabell 3.1 Netto inntekter finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner

						2014
	Renter	Utbytte	Netto innt./kostn.	Real. gev./tap	Ureal. gev./tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	7	-	-	-	-	7
Renteinntekter fra utlån til banker	80	-	-	-	-	80
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	37	-	-	-	-	37
Netto inntekter/kostnader-gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	-	3 045	54	3 761	11 861	18 721
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5 090	-	-	-691	9 260	13 659
- Finansielle derivater	-	-	-	17	-13	4
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-1	-	-	-	-	-1
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen:						
- Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	-511	-	-	-	-	-511
- Herav rentekostnader på fastinnskudd fra banker	-422	-	-	-	-	-422
- Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	-16	-	-	-	-	-16
Netto renteinntekter fra fordringer/gjeld på IMF	11	-	-	-	-	11
Skattekostnad	-	-	-47	-	-	-47
Andre finansielle inntekter/kostnader	46	-	-42	-	-	4
Netto inntekter fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	4 321	3 045	-35	3 087	21 108	31 526

Beløp i millioner kroner

						2013
	Renter	Utbytte	Netto innt./kostn.	Real. gev./tap	Ureal. gev./tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	39	-	-	-	-	39
Renteinntekter fra utlån til banker	243	-	-	-	-	243
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	26	-	-	-	-	26
Netto inntekter/kostnader-gevinst/tap fra:						
- Aksjer*	-	2 694	69	3 721	23 927	30 411
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 495	-	-	-138	-6 617	-2 260
- Finansielle derivater	-1	-	-	36	-19	16
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-22	-	-	-	-	-22
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen:						
- Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	-498	-	-	-	-	-498
- Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	-143	-	-	-	-	-143
- Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	-15	-	-	-	-	-15
Netto renteinntekter fra fordringer/gjeld på IMF	11	-	-	-	-	11
Skattekostnad	-	-	-17	-	-	-17
Andre finansielle inntekter/kostnader	64	-	68	-	-	132
Netto inntekter fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	4 199	2 694	120	3 619	17 291	27 923

* Netto innt./kostn aksjer knytter seg til utlån av verdipapirer.

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 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 2014 og 2013.

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.

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 forrentes til en lavere rente, reserverenten. I 2014 og 2013 var reserverenten 1 prosentpoeng lavere enn styringsrenten.

F-innskudd: Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Renten fastsettes normalt ved flerpris-

auksjon. 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 referanse-rente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd fra banker var 0,2 måneder både i 2014 og i 2013.

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 markedsvilkår og pengemarkedsrenter som vektles mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. *Plasseringer for SPU og Innskudd kronkonto SPU*).

Innskudd fra staten er forrentet med 0 prosent p.a. i hele 2014 og 2013.

Skattekostnad

Skattekostnadene består av skatt som faller inn under 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 valutareserve, se spesifisering i tabell 3.2.

Tabell 3.2 Skattekostnad valutareserver

	Beløp i millioner kroner	
	Utbytte fra aksjer - kildeskatt	
	2014	2013
Brutto inntekt før skatt	3 027	2 669
<i>Inntektsskatt trukket</i>	-86	-57
<i>Inntektsskatt refundert</i>	39	40
Skattekostnad	-47	-17
Netto inntekt etter skatt	2 980	2 652

NOTE 4 AKSJER, OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer, andeler og obligasjoner er klassifisert ved førstegangsinnregning som virkelig verdi over resultat 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.

Utlånte aksjer, andeler og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 8 *Overførte finansielle eiendeler*.

For ytterligere informasjon om måling av aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, se note 6 *måling til virkelig verdi*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i note 3 *Netto inntekter fra finansielle instrumenter*.

Tabell 4.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Børsnoterte aksjer og andeler	139 759	260	118 627	149
Ikke-børsnoterte aksjer og andeler	666	-	200	-
Sum aksjer	140 425	260	118 827	149
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>6 404</i>	<i>-</i>	<i>4 355</i>	<i>-</i>

Tabell 4.2 Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	215 697	236 986	1 999	173 155	183 255	1 700
Selskapsobligasjoner	321	35	-	284	43	-
Verdipapiriserte obligasjoner	194	-	-	4	-	-
Statskasseveksler	1 884	1 884	-	2 123	2 122	-
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	218 096	238 905	1 999	175 566	185 420	1 700
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

* Nominell verdi består av hovedstol omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens valutakurs.

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 langsiktig portefølje, en pengemarkedsportefølje og en petrobufferportefølje. Den langsiktige porteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM), mens pengemarkedsporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og Banktjenester (NBMB).

Valutareservene skal være plassert slik at minst 10 milliarder SDR, herunder hele pengemarkedsporteføljen, innen en handledag skal kunne benyttes uten å måtte realisere tap av betydning. Pengemarkedsporteføljen skal være mellom 3,5 og 4,5 milliarder SDR og investeres i kortsiktige renteinstrumenter. Referanseindeksen for

pengemarkedsporteføljen er satt sammen av overnatten pengemarkedsindekser og stats-sertifikatindekser for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasseres i aksjer og rentebærende papirer. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er satt sammen av globale indekser for aksjer og obligasjoner. Aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen bygges opp ved at Norges Bank løpende kjøper valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og ved at Norges Bank selv kjøper valuta i markedene. Det overføres normalt midler til SPU hver måned. Petrobufferporteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Tabell 5.1 og 5.2 viser resultat- og balanseoppstilling for valutareservene fordelt per overnevnte porteføljer.

Tabell 5.1 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner

Resultat	PORTEFØLJER				2014
	Lang-siktig	Penge-marked	Petro-buffer	Poster ikke inkl. i valuta-reserver	Sum valuta-reserver
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	3	-	3	2	4
Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	9	28	-	37
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					-
- Aksjer og andeler	18 704	-	-	-	18 704
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	13 634	24	-	-	13 658
- Finansielle derivater	4	-	-	-	4
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-1	-	-	-1	-
Skattekostnader	-47	-	-	-	-47
Andre finansielle inntekter / kostnader	-	-1	-6		-7
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	32 297	32	25	1	32 353
Gevinst/tap valuta	41 705	8 013	7 595	-39	57 352
Netto inntekt fra finansielle instrumenter*	74 002	8 045	7 620	-38	89 705

Beløp i millioner kroner

Resultat	PORTEFØLJER				2013
	Lang-siktig	Penge-marked	Petro-buffer	Poster ikke inkl. i valuta-reserver	Sum valuta-reserver
Renteinntekter på innskudd i utenlandske banker	37	1	1	24	15
Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	3	21	-	24
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					-
- Aksjer	30 386	-	-		30 386
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-2 293	34	-	-	-2 259
- Finansielle derivater	11	5	-	-	16
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-22	-	-	-22	-
Skattekostnader	-17	-	-	-	-17
Andre finansielle inntekter / kostnader	1	-			1
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	28 103	43	22	2	28 166
Gevinst/tap valuta	17 822	3 472	3 898	148	25 044
Netto inntekt fra finansielle instrumenter*	45 925	3 515	3 920	150	53 210

* Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer for den langsiktige porteføljen resultatposter knyttet til mellomværende med SPU. Resultatpostene er ekskludert fra begrepet valutareserver presentert i Norges Banks årsregnskap, jf. definisjonen fra IMF.

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner

Balanse	PORTEFØLJER				31.12.2014	
	Langsiktig	Penge-marked	Petro-buffer	Poster ikke inkl. i valutareserver	Sum valuta-reserver	
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	362	5 573	26 285	-	32 220	
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	756	24 548	25 499	-	50 803	
Uoppgjorte handler	720	-	-	-	720	
Aksjer og andeler	133 821	-	-	-	133 821	
Utlånte aksjer	6 404	-	-	-	6 404	
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	206 634	32 271	-	-	238 905	
Finansielle derivater	8	-	19	-	27	
Andre finansielle eiendeler	125	-	-	60	65	
Sum finansielle eiendeler	348 830	62 392	51 803	60	462 965	
FINANSIELL GJELD						
Mottatt kontantsikkerhet	762	-	-	-	762	
Uoppgjorte handler	755	12 495	-	-	13 250	
Finansielle derivater	-	1	-	-	1	
Annen finansiell gjeld	1	-	384	-	385	
Sum finansiell gjeld	1 518	12 496	384	-	14 398	
Netto valutareserver*	347 312	49 896	51 419	60	448 567	

Beløp i millioner kroner

Balanse	PORTEFØLJER				31.12.2013
	Langsiktig	Penge-marked	Petro-buffer	Poster ikke inkl. i valutareserver	Sum valuta-reserver
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker	59	3 207	2 948	-	6 214
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1 365	5 628	15 201	-	22 194
Uoppgjorte handler	2	-	-	-	2
Aksjer og andeler	114 272	-	-	-	114 272
Utlånte aksjer	4 355	-	-	-	4 355
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	154 467	30 953	-	-	185 420
Finansielle derivater	7	1	-	-	8
Andre finansielle eiendeler	158	-	-	108	50
Sum finansielle eiendeler	274 685	39 789	18 149	108	332 515
FINANSIELL GJELD					
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	-	-	1 365
Uoppgjorte handler	-	1 528	-	-	1 528
Finansielle derivater	12	-	9	-	21
Annen finansiell gjeld	-	-	1 278	-	1 278
Sum finansiell gjeld	1 377	1 528	1 287	-	4 192
Netto valutareserver*	273 308	38 261	16 862	108	328 323

* Netto valutareserver inkluderer for den langsiktige porteføljen mellomværende med SPU. Mellomværende er ekskludert fra begrepet valutareserver presentert i Norges Banks årsregnskap, jf. definisjon fra IMF.

Tabell 5.3 viser valutareservene fordelt på årets mest benyttede valutaer.

Tabell 5.3 Valutareserver valutafordelt

Beløp i millioner kroner

								31.12.2014	
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM	
FINANSIELLE EIENDELER									
Innskudd i banker	7 862	93	24 062	6	-	119	78	32 220	
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	44 918	-	5 885	-	-	-	-	50 803	
Uoppgjorte handler	654	-	36	30	-	-	-	720	
Aksjer	78 443	5 192	14 487	10 785	4 574	9 816	10 524	133 821	
Utlånte aksjer	2 515	32	657	10	47	2 193	950	6 404	
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	116 716	-	81 863	21 254	-	19 072	-	238 905	
Finansielle derivater	16	-	10	-	-	-	1	27	
Andre finansielle eiendeler	6	-	17	9	33	-	-	65	
Sum finansielle eiendeler	251 130	5 317	127 017	32 093	4 654	31 200	11 554	462 965	
FINANSIELL GJELD									
Mottatt kontantsikkerhet	756	-	-	6	-	-	-	762	
Uoppgjorte handler	11 355	-21	1 844	42	-	18	12	13 250	
Finansielle derivater	-	-	1	-	-	-	-	1	
Annen finansiell gjeld	384	-	-	1	-	-	-	385	
Sum finansiell gjeld	12 495	-21	1 845	49	-	18	12	14 398	
Netto valutareserver	238 635	5 338	125 172	32 044	4 654	31 182	11 542	448 567	

Beløp i millioner kroner

								31.12.2013	
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM	
FINANSIELLE EIENDELER									
Innskudd i banker	6 082	3	60	32	-	18	19	6 214	
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	11 585	-	10 609	-	-	-	-	22 194	
Uoppgjorte handler	2	-	-	-	-	-	-	2	
Aksjer	62 215	4 556	13 826	10 224	4 014	9 700	9 737	114 272	
Utlånte aksjer	1 725	43	658	41	40	1 005	843	4 355	
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	90 326	-	63 375	16 119	-	15 600	-	185 420	
Finansielle derivater	1	-	-	-	-	-	7	8	
Andre finansielle eiendeler	5	-	10	4	31	-	-	50	
Sum finansielle eiendeler	171 941	4 602	88 538	26 420	4 085	26 323	10 606	332 515	
FINANSIELL GJELD									
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	-	-	-	-	-	1 365	
Uoppgjorte handler	1 528	-	-	-	-	-	-	1 528	
Finansielle derivater	-	-	9	12	-	-	-	21	
Annen finansiell gjeld	1 278	-	-	-	-	-	-	1 278	
Sum finansiell gjeld	4 171	-	9	12	-	-	-	4 192	
Netto valutareserver	167 770	4 602	88 529	26 408	4 085	26 323	10 606	328 323	

NOTE 6 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som aksjer, obligasjoner, eiendom, derivater, samt kortsiktige posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgsvtaler, innskudd/gjeld i pengemarkedet og 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.

2. VERDSETTELSESUSIKKERHET OG HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Alle verdipapirene i valutareservene har blitt inndelt i kategorier for nivået på vurdert verdsettelsesusikkerhet, presentert i tabell 6.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet og er som følger:

- *Nivå 1* består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesusikkerhet.
- *Nivå 2* investeringer er verdsatt 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 allokert til nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.
- *Nivå 3* investeringer er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsettere som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite. En oversikt over modeller og verdsettelsesmetoder med sine respektive observerbare og ikke-observerbare inndata, kategorisert per type instrument er beskrevet i punkt 5 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 allokere investeringene i nivåer for vurdert verdsettelsesusikkerhet og inkluderer alle balanselementer verdsett til virkelig verdi.

Tabell 6.1 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2014	31.12. 2013	31.12.2014	31.12. 2013	31.12.2014	31.12. 2013	31.12.2014	31.12. 2013
Aksjer*	139 759	118 603	460	23	6	1	140 225	118 627
Statsobligasjoner	236 986	183 255	-	-	-	-	236 986	183 255
Selskapsobligasjoner	7	-	-	-	28	43	35	43
Statskasseveksler	1 884	2 122	-	-	-	-	1 884	2 122
Sum obligasjoner	238 877	185 377	-	-	28	43	238 905	185 420
Finansielle derivater (eiendeler)	27	8	-	-	-	-	27	8
Finansielle derivater (gjeld)	-1	-9	-	-12	-	-	-1	-21
Sum finansielle derivater	26	-1	-	-12	-	-	26	-13
Innskudd i banker	-	-	32 221	6 214	-	-	32 221	6 214
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	-	50 803	22 194	-	-	50 803	22 194
Andre finansielle eiendeler	-	-	65	50	-	-	65	50
Uoppgjorte handler (eiendel)	-	-	720	2	-	-	720	2
Uoppgjorte handler (gjeld)	-	-	-13 250	-1 528	-	-	-13 250	-1 528
Mottatt kontantsikkerhet	-	-	-762	-1 365	-	-	-762	-1 365
Annen finansiell gjeld	-	-	-385	-1 278	-	-	-385	-1 278
Sum annet	-	-	69 412	24 397	-	-	69 412	24 397
Totalt	378 662	303 979	69 872	24 300	34	44	448 568	328 323
Totalt (prosent)	84,4	92,6	15,6	7,4	0,0	0,0	100,0	100,0

* Aksjer inkluderer kun aksjer tilknyttet valutaresserven

Verdsettelsesusikkerheten for valutaresservene totalt ved utgangen av 2014 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2013. Majoriteten av den totale porteføljen er forbundet med lav verdsettelsesusikkerhet og klassifisert som nivå 1. Nesten alle aksjer (99,7 prosent) er klassifisert som nivå 1. Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer.

Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Alle statsobligasjoner i porteføljen er allokert til nivå 1, og er således verdsett med observerbare markedskurser. Tilsvarende er statskasseveksler allokert til nivå 1.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Nivå 3 analyse

Tabell 6.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger.

Tabell 6.2 Spesifikasjon endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

	01.01.2014	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og inn- betalte	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2014
Aksjer	1	-	5	-1	-	1	-	-	6
Obligasjoner	43	-31	-	-	-16	-	-9	41	28
Totalt	44	-31	5	-1	-16	1	-9	41	34

Beløp i millioner kroner

	01.01.2013	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og inn- betalte	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2013
Aksjer	4	-17	1	-	-5	4	-	14	1
Obligasjoner	38	1	-	-	-27	9	-	22	43
Totalt	42	-16	1	-	-32	13	-	36	44

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelses-hierarkiet har gått ned med 10 millioner kroner i løpet av 2014, hvilket er uendret relativt sett med størrelsen på porteføljen. Hovedgrunnen til

reduksjonen var netto tap for obligasjoner og obligasjoner som har forfalt eller blitt innbetalt. En motvirkende faktor for denne reduksjonen var valutagevinst.

4. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 6.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 sensitivitet

Beløp i millioner kroner

	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2014	Ufordelaktige endringer	2014 Fordelaktige endringer
Aksjer	6	-1	1
Obligasjoner	28	-4	3
Totalt	34	-5	4

Beløp i millioner kroner

	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2013	Ufordelaktige endringer	2013 Fordelaktige endringer
Aksjer	1	-1	1
Obligasjoner	43	-6	6
Totalt	44	-7	7

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelses-usikkerheten knyttet til nivå 3 investeringer var marginalt redusert i løpet av 2014. Beholdninger har gått noe ned og tilsvarende har utfallsrommet blitt redusert. Omfanget av investeringer klassifisert som nivå 3 er imidlertid relativt sett lite sammenlignet med de totale valutareservene.

5. VERDSETTELSESMETODER

Norges Bank har definert hierarkier for uavhengige priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger av obligasjoner og vekslers priser normalt i henhold til indeksleverandørenes prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene prises utelukkende av anerkjente eksterne, uavhengige prisleverandører. Det utføres prisverifiseringsanalyser som sammenligner prisene i henhold til de etablerte hierarkiene med alternative tilgjengelige priskilder. Der alternative priskilder anses å være mer representative for virkelig verdi, gjøres prisendringer for å bringe verdsettelsen nærmere forventet virkelig verdi.

Dataene, både observerbare og ikke-observerbare, som benyttes i verddivurderingen inkluderer følgende observerbare inndata:

- *Obligasjon- og vekselpriser* – inndata basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet
- *Kredittspreader* – hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner
- *Rentekurver* – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsettelsesmatrisen og blir hentet inn fra 1. Interbankrenter i den korteste delen, 2. pengemarkedsfutures fra første til åttende kontrakt, 3. Swaprenter.
- *Pengemarkedsfutures* – offisielle stengningspriser fra børsene hentes via clearing brokere
- *Valutakurser* – WMFX kurser kl 16:00 GMT hentet fra Reuters for bruk i verdsettelse av spot samt omregning av verdier til norske kroner.

6. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi i Norges Bank Investment Management og Sentralbankvirksomheten er organisert rundt en formalisert og dokumentert regnskaps- og verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet hos Norges Bank Investment Management fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i Norges Bank Investment Managements verddivurderingskomité. Porteføljene som forvaltes i Sentralbankvirksomheten inneholder kun korte verdipapirinstrumenter hvor risiko for verdsettelse er meget lav. Sentralbankvirksomheten har derfor ikke en egen verdsettelseskomité, men eventuelle spørsmål blir avklart i en egen forvaltningskomite.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. Det gjennomføres daglig verdifastsettelse av alle beholdninger. 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 avdelingen som er ansvarlig for verdifastsettelsen.

Priser på finansielle instrumenter fra de uavhengige prisingsleverandørene er basert på observerbare priser. På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller som fokuserer på definerte terskler og sensitiviteter. Nivåene på disse tersklene og sensitivitetene overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt blir det utført ytterligere omfattende kontroller for å sikre at de etablerte prisingsrutinene og prinsippene for måling av virkelig verdi har blitt fulgt. Dette inkluderer verifisering av at det brukes eksterne priser i samsvar med det til enhver tid gjeldende prisingshierarkiet, samt at resulterende verdier reflekterer virkelig verdi på det aktuelle tidspunktet, det vil si hva beholdningen kan omsettes for i en armlengdes avstand-transaksjon mellom to velinformerte og frivillige parter. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter, det vil si investeringer hvor det vurderes at det

eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, prisforskjeller mellom prisleverandører, grad av dekning av instrumentet av prisleverandører, kredittvurderingsindikatorer, spread mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

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

Verdivurderingskomiteen, som består av ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komiteen behandler dokumentasjonen og større prisings spørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

NOTE 7 RISIKO

RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

Hovedstyret har etablert prinsipper for risikostyring. Disse er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensettingen av porteføljene til valutareservene og den tilhørende risikoen blir i hovedsak bestemt av referanseindeksen som sentralbanksjefen definerer. I forvaltningsmandatet for porteføljene er det gitt flere rammer og avgrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjons aktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Avgrensningene regulerer i hvor stor grad det kan utøves aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringen. Porteføljene består primært av aksjer, statsobligasjoner og -sertifikater, men kan også inneholde valuta-terminer, futureskontrakter, rentebytteavtaler og gjenkjøps-/gjensalgavtaler.

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.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittisiko, motpartsrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko. De fire førstnevnte er definert som investeringsrisiko. I Norges Bank Invest-

ment Management og sentralbankvirksomheten har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte investeringsmandat, mens risikostyringsområdet på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen.

Norges Bank benytter følgende definisjoner på de ulike former av investeringsrisiko:

- *Markedsrisiko* er risiko for tap eller endring i markedsverdi som skyldes endring i variabler i finansmarkedene. Markedsrisiko for porteføljene i valutareservene måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.
- *Kredittisiko* er risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser.
- *Motpartsrisiko* er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko kan deles inn i kredittisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørisiko og depotisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

RISIKOSTYRINGSPROSESSEN

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

MARKEDSRISIKO

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

Kontinuerlig overvåking og 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.

Aktivklasse per region

Valutareservene er investert på tvers av flere aktivklasser og regioner som vist i tabell 7.1.

Tabell 7.1 Fordeling per aktivklasse og region

Beløp i millioner kroner

				31.12.2014
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld
LANGSIKTIG PORTEFØLJE				
Aksjer	Amerika	61,7		
	Europa	23,4		
	Asia og Oseania	14,9		
Aksjer totalt			40,3	139 984
Obligasjoner	Amerika	45,9		
	Europa	44,7		
	Asia og Oseania	9,4		
Obligasjoner totalt			59,7	207 326
PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN				
Verdipapirer	Amerika	68,0		
	Europa	32,0		
Verdipapirer totalt			64,7	32 271
Kontanter	Amerika	88,6		
	Europa	11,4		
Kontanter totalt			35,3	17 626
PETROBUFFERPORTEFØLJEN				
Kontanter	Amerika	49,8		
	Europa	50,2		
Kontanter totalt			100,0	51 419

Beløp i millioner kroner

			31.12.2013	
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld
LANGSIKTIG PORTEFØLJE				
Aksjer	Amerika	57,9		
	Europa	26,2		
	Asia og Oseania	15,9		
Aksjer totalt			43,4	118 532
Obligasjoner	Amerika	43,0		
	Europa	46,9		
	Asia og Oseania	10,1		
Obligasjoner totalt			56,6	154 777
PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN				
Verdipapirer	Amerika	77,4		
	Europa	22,6		
Verdipapirer totalt			80,9	30 953
Kontanter	Amerika	64,4		
	Europa	35,6		
Kontanter totalt			19,1	7 308
PETROBUFFERPORTEFØLJEN				
Kontanter	Amerika	56,2		
	Europa	43,8		
Kontanter totalt			100,0	16 862

Konsentrasjonsrisiko

Valutareservene har vesentlige investeringer i rentepapirer utstedt av stater. Reservene er også investert i private selskaper som utsteder aksjer.

Tabell 7.2 viser eksponeringene i rentepapirer utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner og -sertifikater utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 7.2 Spesifikasjon av obligasjoner og sertifikater utstedt av stater

Beløp i millioner kroner

	Markedsverdi	
	31.12.2014	31.12.2013
USA	116 721	90 334
Frankrike	39 749	29 377
Tyskland	42 109	33 990
Storbritannia	21 254	16 119
Japan	19 072	15 600

Tabell 7.3 viser valutareservenes største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater,

inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger, der hvor det er aktuelt.

Tabell 7.3 Største totalposisjoner utenom stat

Beløp i millioner kroner

				31.12.2014
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Samlet markedsverdi
Apple Inc	Teknologi	-	2 440	2 440
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	-	1 478	1 478
Microsoft Corp	Teknologi	-	1 294	1 294
Google Inc	Teknologi	-	1 112	1 112
Johnson & Johnson	Helse	-	1 082	1 082
Wells Fargo & Co	Finans	-	1 069	1 069
Berkshire Hathaway Inc	Finans	-	1 041	1 041
General Electric Co	Industri	-	953	953
Procter & Gamble Co/The	Konsumvarer	-	923	923
Nestle SA	Konsumvarer	-	909	909

Beløp i millioner kroner

				31.12.2013
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Samlet markedsverdi
Apple Inc	Teknologi	-	1 708	1 708
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	-	1 492	1 492
Google Inc	Teknologi	-	997	997
General Electric Co	Industri	-	934	934
Microsoft Corp	Teknologi	-	925	925
Chevron Corp	Olje og gass	-	818	818
Johnson & Johnson	Helse	-	817	817
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	-	803	803
Wells Fargo & Co	Finans	-	786	786
Nestlé SA	Konsumvarer	-	775	775

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdissingninger 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 basert på markedsforhold over de siste tre årene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Modellen

veker daglige avkastningsdata over de tre siste år og benytter en parametrisk beregningsmetode. Modellen er tilpasset en kortere investeringshorisont for valutareservene enn for Statens pensjonsfond utland. Samme modell benyttes både for porteføljens risiko og relativ volatilitet.

Tabell 7.4 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 7.4 Spesifikasjon av porteføljens risiko, forventet volatilitet

	Forventet volatilitet, i prosent							
	31.12.14	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Langsiktig portefølje	7,7	7,2	8,1	7,7	8,0	7,1	8,2	7,6
Aksjer	11,4	11,2	14,0	12,7	13,9	12,9	14,1	13,6
Obligasjoner	8,9	8,5	10,0	9,4	9,8	9,8	10,4	10,1
Pengemarkedsporteføljen	0,03	0,03	0,09	0,06	0,07	0,09	0,10	0,10

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	31.12.14	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Langsiktig portefølje	6	5	40	7	8	8	56	28
Aksjer	9	8	101	12	14	5	98	18
Obligasjoner	8	6	13	9	10	9	54	23
Pengemarkedsporteføljen	3	2	7	3	5	2	8	4

Risiko målt ved risikomodellen viste en nedgang for porteføljene som helhet, samt aktivklassene bestående av obligasjoner og aksjer i 2014. For den langsiktige porteføljen var målt risiko ved utgangen av året 7,7 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdissingninger i størrelsesorden 27 milliarder kroner. Porteføljens forventede relative volatilitet var ved slutten av 2014 på 6 basispunkter, mot 8 basispunkter ved utgangen av 2013.

Med unntak av dagen for full rebalansering av den langsiktige porteføljen i september, har relativ volatilitet vært lav for alle aktivklasser gjennom 2014.

Pengemarkedsporteføljen hadde ved årsslutt en målt risiko på 3 basispunkter som var en nedgang fra 5 basispunkter fra året før.

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. Estimatenes 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 hale-risiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benyttes komplementære modeller og metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

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

KREDITTRISIKO

Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kreditt risiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risikoprofil.

Tabell 7.5 viser obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering.

Tabell 7.5 Spesifikasjon obligasjoner og statskasseveksler etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner

						31.12.2014	
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt	
Statsobligasjoner	156 642	61 208	19 136	-	-	236 986	
Selskapsobligasjoner	-	-	-	-	35	35	
Statskasseveksler	1 884	-	-	-	-	1 884	
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	158 526	61 208	19 136	-	35	238 905	

Beløp i millioner kroner

						31.12.2013	
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt	
Statsobligasjoner	122 160	61 095	-	-	-	183 255	
Selskapsobligasjoner	-	-	-	-	43	43	
Statskasseveksler	2 122	-	-	-	-	2 122	
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	124 282	61 095	-	-	43	185 420	

Obligasjonenes kredittkvalitet ble noe redusert i løpet av 2014. Tabell 7.6 viser at andelen av den faktiske porteføljen av AAA obligasjoner gikk ned til 66,5 prosent ved utgangen av 2014 fra 67,0 prosent ved årsslutt 2013. Andelen av AA obligasjoner ble redusert til 25,5 prosent ved årsslutt 2014 fra 32,9 prosent ved utgangen av 2013. Dette

skyldes at obligasjoner utstedt av myndighetene i Japan ble nedgradert til A kategorien fra AA kategorien. Ved utgangen av 2014 var det ingen beholdninger innenfor BBB kategorien, eller kategorien av «lavere vurdering enn BBB».

Tabell 7.6 viser obligasjoner fordelt etter kredittvurdering og valuta.

Tabell 7.6 Spesifikasjon obligasjoner og statskassveksler fordelt på kredittvurdering og valuta (i prosent)

						31.12.2014
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	48,8	-	-	-	-	48,8
Euro	17,6	16,6	-	-	-	34,3
Britiske pund	-	8,9	-	-	-	8,9
Japanske yen	-	-	8,0	-	-	8,0
CHF	-	-	-	-	-	-
Totalt	66,5	25,5	8,0	-	-	100,0

						31.12.2013
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	48,7	-	-	-	-	48,7
Euro	18,3	15,8	-	-	-	34,2
Britiske pund	-	8,7	-	-	-	8,7
Japanske yen	-	8,4	-	-	-	8,4
CHF	-	-	-	-	-	-
Totalt	67,0	32,9	-	-	-	100,0

Kredittrisikoen i porteføljen kan styres gjennom bruk av kredittderivater. Ved årsslutt 2014 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 konkurs-situasjon. Modellene benyttes til risikomåling og overvåking av kredittisiko i renteporteføljen.

MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittisiko. Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjen-salgsavtaler, 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 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 motpartens 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 salgsavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens

kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer. Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. For ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter benyttes markedsverdimetoden. For hver kontrakt beregnes markedsverdien og en sats for fremtidig forventet eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt i beregningen av netto eksponering. Kun kontanter mottas som sikkerhet for disse kontraktene.

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdi-

papirer. For de aller fleste valutahandler er oppgjørsrisiko lav. Ved å benytte valutaoppgjørs-systemet 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 7.7 inngår denne eksponeringen på linjen Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter.

Mot slutten av året endret Norges Bank Investment Management oppgjørsbank og agent for verdipapirutlån. Med dette skiftet har generelt motpartsrisikoen blitt noe redusert, ved at oppgjørsbanken tar noe mer ansvar i forbindelse med verdipapirutlån og oppgjør.

I tabell 7.7 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Tabell 7.7 Spesifikasjon motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			
	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	322	-	-	322
Ikke-børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-	-	-	-
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	-	-	-
Verdipapirutlånstransaksjoner	594	-	552	42
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	291	-	-	291
Totalt	1 207	-	552	655

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013			
	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	39	-	-	39
Ikke-børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	2	2	-	-
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	-	-	-
Verdipapirutlånstransaksjoner	687	-	330	357
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	220	-	-	220
Totalt	948	2	330	616

Motpartsrisiko målt ved både brutto og netto eksponering økte i 2014. Eksponeringen økte hovedsakelig som følge av økt kontantbeholdning ved årsslutt. Samtidig utvidet verdipapirutlånsagenten sitt garantiansvar i løpet av året. Dette slo inn som en reduksjon på netto eksponeringen slik at den økte i mindre grad enn brutto eksponeringen. Dette skyldes at garantiansvaret fra agentene kun tas med i beregningen av netto eksponeringen.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som svært lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoindikatorer. Tabell 7.8 viser Norges Banks motparter (antall) klassifisert per kredittvurderingskategori.

Tabell 7.8 Spesifikasjon motparter* fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
AAA	-	-	-	-
AA	22	21	23	23
A	56	55	72	65
BBB	3	3	28	30
BB	-	1	3	5
B	-	-	13	9
Totalt	81	80	139	132

* 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.

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 medhold «Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.», jf. § 9. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/8. februar 2012.

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).

Per 31. desember 2014 er det ingen vesentlige slike utlån til banker.

Kredittrisiko knyttet til utlån til Det internasjonale valutafondet (IMF)

Norges Banks utlån til IMF er gitt til styrking av IMF's generelle utlånsordninger, som styres etter IMF's retningslinjer. Norges Bank er ikke direkte eksponert for risikoen i utlånsporteføljen som IMF forvalter. IMF har aldri realisert tap på sine utlån under de generelle ordningene. IMF har «preferred creditor status», som innebærer at fondet har prioritert 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 kvoter. Norges Bank vurderer at risikoen knyttet til IMF lånene er ubetydelig og det er ikke foretatt noen tapsavsetning knyttet til utlånene.

NOTE 8 OVERFØRTE FINANSIELLE EIENDELER



REGNSKAPSPRINSIPP

Utlån av verdipapirer

Verdipapirer utlånt gjennom utlånsprogrammer fraregnes ikke fra balansen da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. I avtaleperioden regnskapsføres de etter ordinære regnskapsprinsipper for verdipapirer. 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.

Gjenkjøpsavtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det overførte verdipapiret (obligasjonen) ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen, da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Disse verdipapirene presenteres derfor sammen med øvrige utlånte obligasjoner på linjen *Utlånte obligasjoner*. I avtaleperioden regnskapsføres de underliggende verdipapirene i samsvar med regnskapsprinsipper for det aktuelle verdipapiret.

VERDIPAPIRUTLÅN

For den langsiktige porteføljen har Norges Bank inngått avtaler med eksterne agenter. Disse avtalene gir agentene rett til å låne ut Norges Banks verdipapirer til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner kan lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for Norges Bank basert på dens verdipapirbeholdninger. Norges Bank får en nettoinntekt fra utlånsprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlånsgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten.

Nettoinntekten forbundet med utlån av aksjer innen den langsiktige porteføljen beløp seg til 54

millioner kroner i 2014, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner var null kroner. Tilsvarende beløp for 2013 var henholdsvis 69 millioner kroner og null kroner. Se note 3 *Netto inntekter fra finansielle instrumenter*.

GJENKJØPSAVTALER

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøpsavtaler i sine finansieringsaktiviteter. Til enhver tid kan Norges Bank ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta kontanter («repos» og «sell buy backs»). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekt.

Tabell 8.1 viser totalen av aksjer og obligasjoner overført gjennom gjenkjøpsavtaler og tilhørende forpliktelser. Total eksponering på disse kontraktene

er vist i tabell 9.4 i note 9 *Sikkerhetsstillelser og motregning*.

Tabell 8.1 Overførte finansielle eiendeler (Balansført verdi er lik virkelig verdi)

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014	31.12.2013
	Virkelig verdi	Virkelig verdi
VERDIPAPIRUTLÅN		
Aksjer	6 404	4 355
Totale overførte eiendeler som ikke er fraregnet	6 404	4 355
TILHØRENDE FORPLIKTELSER		
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	762	1 365
Totale tilhørende forpliktelser	762	1 365

NOTE 9 SIKKERHETSSTILLELSER OG MOTREGNING



REGNSKAPSPRINSIPP

Det mottas sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlånstransaksjoner, gjenkjøps- og gjensalgavtaler og finansielle derivattransaksjoner.

Kontantsikkerhet

Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller ikke-børsnoterte derivattransaksjoner innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler innregnes som *Innskudd i banker* med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse, *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*. Begge kortsiktige forpliktelser, *Mottatt kontantsikkerhet* og *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler* er utpekt til virkelig verdi over resultatet ved førstegangsinnregning. Reinvesteringer av kontantsikkerhet i form av gjensalgavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen og behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

Kontantsikkerhet overført til motparter i forbindelse med gjensalgavtaler, eller kontantsikkerhet overført ved ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er fraregnet og en tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres er innregnet som en eiendel i form av *Utlån knyttet til gjensalgavtaler* eller avgitt kontantsikkerhet (som del av *Andre eiendeler*). Finansielle eiendeler *Utlån knyttet til gjensalgavtaler* og avgitt kontantsikkerhet er utpekt til virkelig verdi over resultatet.

Verdipapirsikkerhet

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer i forbindelse med verdipapirutlånstransaksjoner innregnes ikke i balansen med mindre det er reinvestert. I forbindelse med gjensalgavtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i balansen fordi det ikke er reinvestert.

SIKKERHETER

Det inngås ulike typer transaksjoner hvor det mottas eller avgis sikkerhet. Dette inkluderer verdipapirutlånstransaksjoner, derivattransaksjoner og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler, se tabellene 9.1 til 9.3 og note 8 *Overførte finansielle eiendeler*. For detaljer om oppfølging av motpartsrisiko i forbindelse med sikkerheter, se note 7 *Risiko*.

Verdipapirutlån

Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten inneholder en ekstra margin og holdes på vegne av utlåner. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som reduserer bankens motpartsrisiko i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av kontanter eller statsobligasjoner. Disse bestemmelsene sikrer banken erstatning dersom låntageren av verdipapirene ikke kan levere dem tilbake, og dersom den sikkerheten som er stilt for utlånet, ikke er tilstrekkelig til å dekke eventuelle tap som måtte oppstå ved mislighold hos låntager.

Finansielle derivater

Det gis eller mottas kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og aksjebytteavtaler).

Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Gjennom gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mottar eller avgir Norges Bank sikkerhet i verdipapirer i bytte mot kontanter. Norges Bank er part i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten («reverse repo», «buy sell backs» og «triparties»). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Norges Bank er også part i gjenkjøpsavtaler, se note 8 *Overførte finansielle eiendeler*.

Tabellene 9.1 til 9.3 viser en oversikt over verdipapirer mottatt og stilt som sikkerhet samt mottatt og avgitt kontantsikkerhet.

Tabell 9.1 Verdipapirer mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	5 522	-	2 904
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	779	-	468
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	520	-	911
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	39 480	-	22 088
Sum verdipapirer mottatt som sikkerhet	-	46 301	-	26 371

Verdipapirer mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller gjensalgssavtaler kan bli solgt eller

pantsatt. Per 31.12.2014 og 31.12.2013 var ingen verdipapirer solgt eller pantsatt.

Tabell 9.2 Verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	6 404	6 404	4 355	4 355
Obligasjoner stilt som sikkerhet i futureskontrakter (initial margin)	261	261	203	203
Sum verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet	6 665	6 665	4 558	4 558

Tabell 9.3 Kontantsikkerhet avgitt eller mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Knyttet til gjensalgsvtaler (plassering av likviditet)	-	50 803	-	22 970
Knyttet til program for verdipapirutlån*	762	-	1 365	-
Knyttet til derivattransaksjoner	-	-	-	99
Total kontantsikkerhet	762	50 803	1 365	23 069

* Mottatt sikkerhet er i sin helhet reinvestert i gjensalgsvtaler.



REGNSKAPSPRINSIPP

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt for å gjøre opp på netto grunnlag eller å realisere eiendelen og gjøre opp forpliktelsen samtidig, i samsvar med IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon*. Finansielle eiendeler og forpliktelser motregnes ikke fordi nevnte kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at ingen beløp er motregnet og presentert netto i balansen. Av denne grunn inneholder tabell 9.4 ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

MOTREGNING

Tabell 9.4 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 balansført 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 balansførte finansielle eiendeler og gjeld. I tillegg hensyntas avgitte eller mottatte sikkerheter, slik at netto eksponering vises i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

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.

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 9.4 Motregning

Beløp i millioner kroner

EIEDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	31.12.2014
	Beskrivelse	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)		
Derivater	-	-	-	-	-	27	27
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	38 307	-	384	37 923	-	12 496	50 803
Total	38 307	-	384	37 923	-	12 523	50 830

Beløp i millioner kroner

GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	31.12.2014
	Beskrivelse	Forpliktelse i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)		
Derivater	-	-	-	-	-	1	1
Mottatt kontantsikkerhet	762	-	384	378	-	-	762
Total	762	-	384	378	-	1	763

Beløp i millioner kroner

EIEDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	31.12.2013
	Beskrivelse	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)		
Derivater	1	-	-	-	1	7	8
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	22 194	-	747	21 447	-	776	22 970
Total	22 195	-	747	21 447	1	783	22 978

Beløp i millioner kroner

GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	31.12.2013
	Beskrivelse	Forpliktelse i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)		
Derivater	12	-	11	-	1	9	21
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	747	614	4	-	1 365
Total	1 377	-	758	614	5	9	1 386

NOTE 10 FORVALTNINGSGODTGJØRING SPU



REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøring periodiseres 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 *forvaltningsgodtgjøring SPU*. Forvaltningsgodtgjøring er 3 202 millioner kroner i 2014 og 2 889 millioner kroner i 2013. Se note 20.11 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere beskrivelse.

NOTE 11 PENSJONSFORPLIKTELSE



REGNSKAPSPRINSIPP

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i samsvar med revidert 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.



VESENTLIG ESTIMAT

Nåverdien av Norges Banks pensjonsforpliktelse avhenger av fastsettelse av økonomiske og aktuarmessige 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.

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle sikrede og usikrede ordninger er med i bankens aktuaroppgjør.

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 pensjoneringsstidspunktet. Full pensjon blir opptjent ved 30 års tjeneste. De ansatte betaler inn 2 prosent av brutto årslønn som innskudd til pensjonskassen. Tilskuddet fra Norges Bank er for 2014 dekket ved kontant innbetaling og belastning av premiefond. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige.

Grunnlaget for pensjonsytelsene i sikret ordning er avgrenset til 12 ganger grunnbeløpet (G) i folketrygden. For den delen av pensjongsigende lønn som overstiger 12 G, er det fra og med 2007 etablert en usikret pensjonsordning over driften for de som allerede hadde en avtale om pensjon utover denne grensen. For ansatte etter 1. januar 2007 er det en avgrensning i grunnlag for pensjon på 12 G. Pensjonsordningen tilfredsstiller kravene til offentlig tjenstepensjon.

Per 31. desember 2014 er 2 365 personer knyttet til den sikrede pensjonsordningen i

banken. Disse fordeler seg på 959 med fast pensjonsutbetaling, 662 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 744 som har sluttet med oppsatte rettigheter. Per 31. desember 2013 var 2 312 personer knyttet til ordningen, fordelt på 962 med fast pensjonsutbetaling, 658 aktive medlemmer og 692 som har sluttet med oppsatt rettighet.

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 2015 eller senere.

Tabell 11.1 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2014	31.12.2013
Diskonteringsrente	2,30 %	4,00 %
Renter på eiendeler	2,30 %	4,00 %
Forventet lønnsvekst	2,75 %	3,75 %
Pensjonsregulering etter 67 år	1,75 %	2,75 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	2,50 %	3,50 %
Forventet årlig avgang	2% opp til 50 år, deretter 0	2% opp til 50 år, deretter 0
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013 FT	K2013 FT
Uføretabell	KU	KU

Tabell 11.2 Spesifikasjon av netto pensjonsforpliktelse (pensjonsmidler) i balansen

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014	31.12.2013
ENDRINGER PENSJONSFORPLIKTELSE INKL. ARBEIDSGIVERAVGIFT		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	3 789	3 417
Årets pensjonsopptjening, Service Cost	124	119
Rentekostnad	144	134
Avkortning/oppgjør	-	-
Planendring	-179	-
Overtagelse (salg)	-	-
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-15	-25
Pensjonsutbetalinger	-152	-155
Aktuarielt tap (gevinst)	476	299
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	4 187	3 789
ENDRING PENSJONSMIDLER		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	3 423	3 088
Renteinntekt	115	91
Oppgjør	-	-
Overtagelse (salg)	-	-
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	123	203
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-15	-25
Pensjonsutbetalinger	-136	-134
Aktuarielt (tap) gevinst	101	200
Pensjonsmidler ved periodens slutt	3 611	3 423
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
Netto balanseført pensjonsforpliktelse	-577	-367

Tabell 11.3 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			31.12.2013		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	4 001	187	4 188	3 618	172	3 790
Pensjonsmidler	-3 611	-	-3 611	-3 423	-	-3 423
Netto pensjonsforpliktelse/ (-)pensjonsmidler	390	187	577	195	172	367

Tabell 11.4 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014	31.12.2013
Obligasjoner	2 149	2 303
Aksjer	1 098	925
Eiendom	364	195
Sum	3 611	3 423

PENSJONSKOSTNADER FOR ANSATTE I NORGE

Pensjonskostnadene er beregnet i samsvar med revidert IAS 19 *Ytelser til ansatte*. Pensjonskostnadene inkluderer opptjening, rentekostnader og forventet avkastning på pensjonsmidlene. Norges Banks andel av engangspremier for ansatte i

Norsk Kontantservice AS med tidligere tjenesteforhold i Norges Bank, inngår i pensjonskostnader.

Endringen i de usikrede spesielle og tildelte pensjonene er med i den samlede pensjonskostnaden til banken. Pensjonskostnadene vises i tabell 11.5.

Tabell 11.5 Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner

	2014	2013
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	-51	150
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	124	119
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	4	31
Effekt av planendringer inkl. arbeidsgiveravgift	-179	
Finanskostnader (inntekt)	27	12
Netto kostnad (inntekt) inkl. arbeidsgiveravgift	7	12
Forvaltningskostnader inkl. arbeidsgiveravgift	20	-
Resultatført pensjonskostnad (inntekt)*	-24	162

* Stortinget vedtok i 2009 flere endringer i offentlige pensjonsordninger, herunder levealderjustering av pensjonene. Etter ny veiledning fra Norsk Regnskapsstiftelse er det gjort en vurdering av den regnskapsmessige behandlingen av levealderjusteringen. Effekten er derfor hensyntatt i regnskapet som en planendring i 2014, med tilhørende resultatføring. En slik regnskapsmessig behandling er et av alternativene som presenteres i veiledningen.

Beløp i millioner kroner

	2014	2013
Analyse av actuarielt tap (gevinst) i perioden		
Tap/(-)gevinst – endring i diskonteringsrenten	1 667	-49
Tap/(-)gevinst – endring i andre økonomiske forutsetninger	-1 065	518
Tap/(-)gevinst – endring i tabell for dødelighet	-	185
Tap/(-)gevinst – endring i andre demografiske forutsetninger	-	-
Tap/(-)gevinst – opplevd pensjonsforpliktelse	-127	-356
Tap/(-)gevinst – opplevd pensjonsmidler	-118	-200
Forvaltningskostnader	17	-
Actuarielt tap/(-) gevinst i perioden	374	98

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 og inntil 10 prosent av fast lønn for ansatte i London. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London og New York utgjorde 12,5 millioner kroner i 2014 og 7,9 millioner kroner

i 2013. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Singapore og Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i tråd med markedspraksis.

SENSITIVITETSANALYSE

Norges Bank har vurdert forutsetningene diskonteringsrente og forventet lønnsvekst som de vesentligste forutsetninger benyttet ved aktuarberegningen. Sensitivitetsanalysen er utarbeidet på bakgrunn av mulige endringer i de respektive forutsetningene. De øvrige aktuarmessige forutsetningene forholder seg uendret i sensitivitetsanalysen.

Tabell 11.6 Sensitivitetsanalyse

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			
	Diskonteringsrente	Forventet lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse	Endring*
Benyttede forutsetninger per 31.12.2014	2,30 %	2,75 %	4 116	I/A
Diskonteringsrente - 0,5 %	1,80 %	2,75 %	4 338	5,39 %
Diskonteringsrente + 0,5 %	2,80 %	2,75 %	3 641	-11,54 %
Forventet lønnsvekst + 0,5 %	2,30 %	3,25 %	4 194	1,90 %
Forventet lønnsvekst - 0,5 %	2,30 %	2,25 %	3 948	-4,08 %

* Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

NOTE 12 PERSONALKOSTNADER

Tabell 12.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner

	2014	2013
Lønn og honorarer	875	803
Arbeidsgiveravgift	112	110
Pensjonskostnader/(inntekter), se note 11	-24	162
Andre personalkostnader	188	134
Personalkostnader	1 151	1 209

I 2011 ble det etablert ordning om variabel lønn innenfor bestemmelsene i Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finans-

institusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Tabell 12.2 Antall ansatte/årsverk

	2014	2013
Antall ansatte pr 31.12	763	701
Antall årsverk pr 31.12	755	694

YTELSER TIL STYRENDE ORGANER OG LEDENDE ANSATTE

Representantskapet

Kostnader til Norges Banks representantskap og representantskapets tilsynssekretariat utgjorde

14 288 686 kroner i 2014 mot 12 772 960 kroner i 2013. For godtgjørelse til representantskapets medlemmer og direktøren for tilsynssekretariatet, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2014.

Tabell 12.3 Godtgjørelse til Representantskapet og Den faste komité

Beløp i hele kroner

Årlig godtgjørelse 2014	Samlet pr 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*	4 400	4 400	-

* Varamedlemmer til representantskapet mottok 2 550 kroner for hver møtedeltakelse og varamedlemmer i Den faste komité 3 150 kroner.

Beløp i hele kroner

Årlig godtgjørelse 2013	Samlet pr medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	96 800	48 400	48 400
Nestleder	78 800	30 400	48 400
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	72 000	23 600	48 400
10 medlemmer i representantskapet for øvrig	23 600	23 600	-
15 varamedlemmer*	3 900	3 900	-

* Varamedlemmer til representantskapet mottok 2 250 kroner for hver møtedeltakelse og varamedlemmer i Den faste komité 2 800 kroner.

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2014 var 832 200 kroner. Herav var utbetalt fast godtgjørelse 796 500 kroner og godtgjørelse ved oppmøte som varamedlem 35 700 kroner. Samlet utbetalt godtgjørelse i 2013 var 705 200 kroner.

Hovedstyret - eksterne medlemmer

Godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret blir fastsatt av Finansdepartementet.

Tabell 12.4 Godtgjørelse til Hovedstyret

Beløp i hele kroner

Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	2014	
				Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg*
Liselott Kilaas	264 000	205 000	59 000	-	-
Egil Matsen	275 000	205 000	70 000	-	-
Hilde Myrberg	226 600	205 000	-	-	21 600
Karen Helene Ulltveit-Moe	264 000	205 000	59 000	-	-
Kjetil Storesletten	226 600	205 000	-	-	21 600

* Godtgjørelse er 5 400 kroner for hver møtedeltakelse

Beløp i hele kroner

Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	2013	
				Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg*
Liselott Kilaas	255 000	198 000	57 000	-	-
Egil Matsen	255 000	198 000	57 000	-	-
Ida Helliessen	266 000	198 000	68 000	-	-
Eirik Wærness	218 800	198 000	-	-	20 800
Brit Rugland	218 800	198 000	-	-	20 800

* Godtgjørelse er 5 200 kroner for hver møtedeltakelse

Hovedstyrets to varamedlemmer, Espen R. Moen og Hege Sjø, har hatt en fast årlig godtgjørelse på 135 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret, revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg er 1 493 800 kroner i 2014 mot 1 442 400 kroner i 2013.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen

Lønn til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri telefon, fri avis, og fordel ved arbeidsgivers

dekning av forsikringer. Sentralbanksjefen har fri bil. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er medlem av Norges Banks pensjonskasse. Pensjonsvilkårene fremgår av de til enhver tid gjeldende vilkår for pensjonskassen. Visesentralbanksjefen har videreførte pensjonsrettigheter fra tidligere arbeidsforhold i Norges Bank. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen mottar ikke prestasjonsbasert eller annen variabel godtgjørelse.

Tabell 12.5 Godtgjørelse til sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Beløp i hele kroner

Navn	Leder	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	2014	
					Personallån	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 131 355	146 157	397 514	-	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen*	1 329 281	6 813	274 883	-	100 000
Visesentralbanksjef	Jan F. Qvigstad**	429 330	30 089	400 811	-	1 640 000

* Jon Nicolaisen tiltrådte stillingen som visesentralbanksjef 01.04.2014. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

** Jan F. Qvigstad fratrådte stillingen som visesentralbanksjef 31.03.2014. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.

Beløp i hele kroner

						2013
Navn	Leder	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån	
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 032 715	158 126	482 304	-	
Visesentralbanksjef	Jan F. Qvigstad	1 690 919	128 644	1 412 219	1 555 000	

LØNN OG PENSJONSFORHOLD FOR ØVRIGE LEDENDE ANSATTE I NORGES BANK

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

Ytelser til ledende ansatte i

sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Hovedstyret fastsetter et øvre tak for lønn til avdelingslederne i sentralbankvirksomheten. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette intervallet. Ledende ansatte i sentralbankvirksomheten mottar ikke prestasjonsbasert eller annen variabel godtgjørelse.

Tabell 12.6 Godtgjørelse til ledende ansatte

Beløp i hele kroner

						2014
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån	
Leder av Finansiell stabilitet	Amund Holmsen	1 514 729	9 084	251 694	2 665 000	
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren	1 536 252	11 263	289 830	968 542	
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen	1 558 532	7 044	364 262	1 984 635	
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 499 485	10 875	321 491	2 500 000	
Leder av Stab	Jon Nicolaisen*	337 500	2 271	91 628	-	
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 532 534	14 230	366 804	1 120 129	
Kommunikasjonsdirektør	Hilde Singasaas	1 295 269	9 084	429 451	-	
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 565 217	14 751	362 645	-	

* Jon Nicolaisen tiltrådte stillingen som visesentralbanksjef 01.04.2014. Nicolaisen fungerer fremdeles som leder av stab. Godtgjørelse vises frem til tiltredelsestidspunkt som visesentralbanksjef.

Beløp i hele kroner

						2013
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån	
Leder av Finansiell stabilitet	Amund Holmsen	1 440 642	11 134	212 431	2 740 000	
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren	1 473 752	14 189	248 468	1 031 030	
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen	1 497 782	8 563	328 705	2 058 029	
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 443 446	14 240	262 062	2 500 000	
Leder av Stab	Jon Nicolaisen	1 510 624	13 301	318 794	100 000	
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 478 005	15 250	316 618	1 176 000	
Kommunikasjonsdirektør	Siv Meisingseth*	894 012	10 176	212 154	2 009 854	
Kommunikasjonsdirektør	Hilde Singasaas**	178 571	1 836	60 747	-	
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 514 519	18 282	328 282	-	

* Siv Meisingseth fratradte stillingen som kommunikasjonsdirektør 31.08.2013. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.

** Hilde Singasaas tiltrådte stillingen som kommunikasjonsdirektør 11.11.2013. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til leder av Norges Bank Investment Management og ansatte i Norges Bank Investment Management som inngår i ledergruppen. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn for leder av Norges Bank Investment Management innenfor dette intervall. Lønn til øvrige medlemmer av ledergruppen i Norges Bank Investment Management er fastsatt av leder av Norges Bank Investment Management (Chief Executive Officer) i samsvar

med de intervaller og rammer som er fastsatt av hovedstyret. Oppgitte ytelser gjelder for perioden den ansatte har vært medlem av ledergruppen. Ledende ansatte i Norges Bank Investment Management 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 Norges Bank Investment Management Long-term Performance Plan.

Tabell 12.7 Godtgjørelse til ledende ansatte Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner

					2014
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 247 170	9 084	479 580	503 387
Deputy CEO and CAO	Trond Grande	4 027 805	9 084	330 432	-
Chief Compliance Officer	Jan Thomsen	3 446 715	9 084	324 387	-
Chief Investment Officer	Petter Johnsen	6 884 774	87 769	688 477	-
Chief Investment Officer	Øyvind Gjærevoll Schanke*	1 062 500	2 271	123 457	-
Chief Investment Officer	Ole Christian Bech-Moen*	937 500	2 271	68 547	2 520 000
Chief Risk Officer	Dag Huse*	1 062 500	2 271	123 473	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 182 418	9 137	370 546	-
Chief Investment Officer	Karsten Kallevig	4 241 414	9 084	315 124	-
Chief Administrative Officer	Mie Holstad*	437 500	2 346	57 473	2 052 899
Chief Operating Officer	Nina Hammerstad*	625 000	2 371	85 161	2 166 138

* Tiltrådte sin stilling 01.10.2014. Godtgjørelse vises fra tiltredestidspunkt.

Beløp i hele kroner

					2013
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	5 930 377	9 016	398 954	603 995
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande	3 801 524	9 016	287 735	-
CIO Equities	Petter Johnsen	5 748 000	63 136	574 800	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig	4 073 061	9 016	272 135	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick*	1 609 440	55 791	160 944	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 446 715	9 016	293 484	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 091 906	9 016	337 748	-

* Jessica Irschick fratrådte stillingen som Chief Treasurer 30.04.2013. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunkt.

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 2 590 000 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 normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold) som fastsettes av Finansdepartementet inntil 6 ganger i året. Rentesatsen har for 2014 vært 2,25 prosent i januar og februar, 2,75 prosent i mars til oktober og 2,50 prosent i november og desember. I 2013 var rentesatsen 2,25 gjennom hele året.

Totale lån til ansatte i 2014 var 763 millioner, mot 729 millioner i 2013.

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 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 taksering i 2005.

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

	31.12.2014	31.12.2013
Varige driftsmidler	1 787	1 661
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	83	82
Andre eiendeler	43	46
Andre ikke-finansielle eiendeler	2 204	2 080

Beløp i millioner kroner

VARIGE DRIFTSMIDLER

Tabell 13.2 viser spesifikasjon av varige driftsmidler fordelt på immaterielle og materielle driftsmidler.

Tabell 13.2 Varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner

	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler			2014	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum	
Anskaffelseskost per 01.01.	268	2 583	60	177	175	3 263	
+ Tilgang	138	76	-	24	12	250	
- Avgang	5	-	-	13	-	18	
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-	-	-	
Anskaffelseskost per 31. 12.	401	2 659	60	188	187	3 495	
- Samlede av- og nedskrivninger	230	1 363	-	115	-	1 708	
Bokført verdi per 31.12.	171	1 296	60	73	187	1 787	
Avskrivning i år	43	54	-	26	-	123	
Nedskrivning i år	-	-	-	-	-	-	
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen		

Beløp i millioner kroner

	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler			2013	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum	
Anskaffelseskost per 01.01.	253	2 495	60	107	131	3 046	
+ Tilgang	21	88	-	75	44	228	
- Avgang	6	-	-	5	-	11	
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-	-	-	
Anskaffelseskost per 31.12.	268	2 583	60	177	175	3 263	
- Samlede av- og nedskrivninger	192	1 308	-	102	-	1 602	
Bokført verdi per 31.12.	76	1 275	60	75	175	1 661	
Avskrivning i år	29	51	-	17	-	97	
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 31.12.2014.

NOTE 14 ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER OG DRIFTSINNTEKTER

ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 14.1 Øvrige driftskostnader

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Kostnader til depot og oppgjør	480	452
IT-tjenester, systemer og data	673	625
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	264	194
Øvrige kostnader	265	215
Faste honorarer til eksterne forvaltere	445	313
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	649	684
Sum øvrige driftskostnader	2 776	2 483

Tabell 14.2 Honorar ekstern revisor

	Norges Bank		Datterselskap*	
	2014	2013	2014	2013
Lovpålagt revisjon	17 044	14 780	3 731	2 302
Andre attestasjonstjenester**	3 572	5 376	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	123	333	157	71
Andre tjenester	-	212	185	211
Sum honorar ekstern revisor	20 739	20 701	4 073	2 584

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

** Ekstern revisor har i 2014 bistått Tilsynssekretariatet i flere av deres tilsynsgjennomganger. Honoraret for dette er presentert under *Andre attestasjonstjenester*.

ØVRIGE DRIFTSINNTEKTER

Tabell 14.3 Spesifikasjon øvrige driftsinntekter

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Tjenester til banker	59	59
Tjenester til staten (se note 19 <i>nærstående parter</i>)	37	35
Husleie (se note 19 <i>nærstående parter</i>)	26	23
Andre inntekter	8	8
Sum øvrige driftsinntekter	128	125

Tjenester til banker

Norges Bank utfører oppgjørstjenester for bankene gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). For å fremme effektive og robuste betalingsoppgjør i Norges Bank, blir kostnadene til kontoholds- og oppgjørstjenester dekket 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 i balansen til pålydende verdi når disse settes i omløp, og fraregnet i balansen når de tas ut av omløp og seneste 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 søkes innløst 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 2014 eller 2013. I 2014 ble det innløst

tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 12,9 millioner kroner, mot 17,3 millioner kroner i 2013.

NOTE 16 DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET OG INTERNASJONALE RESERVER



REGNSKAPSPRINSIPP

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR):

SDR innregnes som eiendel i balansen. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Denne beregnede valutaen har benevnelsen XDR. Imidlertid er kutymen å benytte benevnelsen SDR, og Norges Bank har valgt å følge dette i regnskapet. Motverdi til de tildelte spesielle trekkrettighetene i Det internasjonale valutafondet (IMF) viser de samlede tildelingene til Norges Bank og blir innregnet som gjeld i balansen. Norges Banks beholdning av SDR måles til amortisert kost.

Reservetransjeposisjon:

Består av den tildelte kvoten Norges Bank har i IMF, fratrukket IMF's kroneinnskudd i Norges Bank. Mellomværende med IMF innregnes brutto i balansen. Kvoten i IMF og kronegjelden til IMF måles til amortisert kost.

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF:

Blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfylder de tilsvarende forpliktelser som følger av landets deltagelse i 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. Fondet gir råd til medlemslandene og gir midlertidig finansiering ved betalingsbalanseproblemer. Norges Bank forvalter Norges finansielle rettigheter og oppfylder de tilsvarende pliktene som følger av deltakelse i IMF.

Tabell 16.1 Fordringer og gjeld - IMF

Beløp i millioner kroner

	<i>Forpliktet låne-tilsagn*</i>	<i>Trekk på låne-tilsagn</i>	<i>Kapital-innskudd**</i>	<i>SDR</i>	<i>Sum balanseført</i>	31.12.2014 <i>Internasjonale reserver tilknyttet IMF</i>
FINANSIELLE EIENDELER						
Kvoten i IMF	-	-	20 421	-	20 421	20 421
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	16 064	16 064	16 064
Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	41 961	5 021	-	-	5 021	5 021
Bilateralt utlån til IMF	65 041	-	-	-	-	-
Utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	3 252	2 535	-	-	2 535	-
Fordringer på IMF	110 254	7 556	20 421	16 064	44 041	41 506
FINANSIELL GJELD						
Kronegjeld til IMF	-	-	17 489	-	17 489	17 489
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	16 945	16 945	-
Gjeld til IMF	-	-	17 489	16 945	34 434	17 489
Netto posisjoner mot IMF	110 254	7 556	2 932	-881	9 607	24 017

Beløp i millioner kroner

						31.12.2013
	Forpliktet låne- tilsagn*	Trekk på låne- tilsagn	Kapital- inn- skudd**	SDR	Sum balanse- ført	Internasjonale reserver tilknyttet IMF
FINANSIELLE EIENDELER						
Kvoten i IMF	-	-	17 624	-	17 624	17 624
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	13 909	13 909	13 909
Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	36 211	4 706	-	-	4 706	4 706
Bilateralt utlån til IMF	56 127	-	-	-	-	-
Utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	2 806	2 191	-	-	2 191	-
Fordringer på IMF	95 144	6 897	17 624	13 909	38 430	36 239
FINANSIELL GJELD						
Kronegjeld til IMF	-	-	13 789	-	13 789	13 789
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	14 624	14 624	-
Gjeld til IMF	-	-	13 789	14 624	28 413	13 789
Netto posisjoner mot IMF	95 144	6 897	3 835	-715	10 017	22 450

* Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges Bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført. Endring i forpliktet lånetilsagn er i sin helhet tilknyttet valutaendringer.

** Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjepsisjon 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 reservetransjepsisjonen fra IMF.

Kvoten i IMF

IMF tildeler kvoter som danner grunnlaget for den andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, for hvor store lån det kan få dersom det får betalingsbalanseproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles. Norges kvote per 31. desember 2014 utgjør 1 883,7 millioner SDR, kvoten er uendret fra 2013.

Når den 14. kvotereformen, vedtatt i 2010 av IMF, trer i kraft vil kvotene i IMF om lag doubles. Norges kvote vil øke fra 1 883,7 til 3 754,7 millioner SDR. Samme dag som Norges Bank innbetaler kvoteøkningen, vil Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen reduseres fra 3 871 til 1 967 millioner SDR.

Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR) og Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter

SDR er en internasjonal reserve skapt av IMF. Sammensetningen av SDR vurderes hvert femte år. SDR er periodisk tildelt til medlemslandene i

IMF, senest i 2010, og tildeles på bakgrunn av størrelsen på medlemslandets kvote. *Motverdi av tildelte SDR* viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde. Per 31. desember 2014 er Norge tildelt i alt 1 563,1 millioner SDR. Tildelte SDR er uendret fra 2013. I 2014 utgjorde beholdningen 1 481,8 millioner SDR, mot 1 486,7 millioner SDR i 2013.

Etter tildeling av SDR kan medlemmer av IMF benytte SDR ved blant annet innbetaling av kvoteøkninger, andre transaksjoner med IMF eller kjøp og salg av SDR med andre medlemsland gjennom en frivillig ordning. SDR kan ikke benyttes ved direkte kjøp av varer og tjenester. Netto kjøp og salg av SDR i perioden tilsvarer endringen av SDR på *Beholdning av spesielle trekkrettigheter*, som viser faktisk beholdning av SDR.

Lån til IMF, «New Arrangements to Borrow»

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover kvoteressursene. Utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember

2014 utgjør 463,1 millioner SDR som tilsvarer 5 021 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2013 var 503 millioner SDR som da utgjorde 4 706 millioner kroner. Lånetilsagn til NAB er totalt på 3 871 millioner SDR.

Bilateralt utlån til IMF, «2012 Borrowing Agreements»

IMF og Norges Bank har inngått en bilateral låneavtale som innebærer at IMF får en låneadgang i form av en trekkrettighet på inntil 6 milliarder SDR. Avtalen er en del av en større internasjonal innsats for å sikre at IMF har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån.

Utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland,

«Poverty Reduction and Growth Trust» (PRGT)

PRGT er en egen ordning som skal styrke IMF's utlånskapasitet til lavinntektsland. Utlån til PRGT per 31. desember 2014 utgjør 234 millioner SDR som tilsvarer 2 535 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2013 var 234 millioner SDR som da utgjorde 2 191 millioner kroner. Lånetilsagn til PRGT er totalt på 300 millioner SDR.

Kronegjeld til IMF

IMF har plassert sin beholdning av norske kroner i Norges Bank Kronegjeld til IMF per 31. desember 2014 utgjør 1 613,2 millioner SDR mot 1 473,8 millioner SDR i 2013.

NETTO RENTEINNTekt FRA FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL IMF

Tabell 16.2 Netto renteinntekter fra fordringer og gjeld IMF

Beløp i millioner kroner

	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	2014 Sum
Renteinntekter IMF	10	14	12	36
Rentekostnader IMF	-	-12	-13	-25
Netto renteinntekt fra fordringer og gjeld på IMF	10	2	-1	11

Beløp i millioner kroner

	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	2013 Sum
Renteinntekter IMF	8	13	11	32
Rentekostnader IMF	-	-10	-11	-21
Netto renteinntekt fra fordringer og gjeld på IMF	8	3	-	11

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

Renter av kvoten i IMF og Renter av kronegjeld 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 på *Renter av kvoten i IMF* og *Renter av kronegjeld til IMF*. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

INTERNASJONALE RESERVER

Norges Bank rapporterer løpende internasjonale reserver til Statistisk sentralbyrå og IMF. Rapporteringen er et særskilt krav for sentralbanker, og har

ingen påvirkning på Norges Banks finansielle stilling for 2014 eller 2013.

Internasjonale reserver er definert av IMF, og består av:

Tabell 16.3 Internasjonale resever

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Valutareserver	448 567	328 323
Netto finansielle poster justert*	13 213	2 853
Netto posisjoner mot IMF**	24 017	22 450
Sum internasjonale reserver	485 797	353 626

* Poster justert iht. definisjon fra IMF. Gjelder hovedsakelig balanseførte uoppgjorte handler og mottatt kontantsikkerhet.

** Se spesifikasjon av fordring og gjeld mot IMF i tabell 16.1.

NOTE 17 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS



REGNSKAPSPRINSIPP

Aksjene er bokført til virkelig verdi under *Aksjer*. Bank for International Settlements (BIS) har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 prosent av aksjenes pålydende, resterende 75 prosent er en vilkårsbundet gjeld 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	
	31.12.2014	31.12.2013
Aksjer i BIS	200	200
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS, ikke bokført	348	300
Mottatt utbytte fra BIS	18	25

NOTE 18 UTLÅN TIL OG INNSKUDD FRA BANKER M.M.



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.

Tabell 18.1 Utlån til banker

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2014	31.12.2013
D-lån til banker	1	-
F-lån til banker	-	-
Sum utlån til banker	1	-

Se note 3 *Netto inntekter fra finansielle instrumenter* for nærmere beskrivelse av D-lån og F-lån til banker med tilhørende rentebetingelser.

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

Tabell 18.2 Innskudd fra banker m.m

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2014	31.12.2013
Folioinnskudd fra banker	34 271	37 213
F-innskudd fra banker	43 391	37 315
Andre innskudd	138	144
Sum innskudd fra banker m.m.	77 800	74 672

Se note 3 *Netto inntekter fra finansielle instrumenter* for nærmere beskrivelse av Folioinnskudd

og F-innskudd fra banker med tilhørende rentebetingelser.

NOTE 19 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 og Norges Bank. Norges Bank gjennomfører alle transaksjoner i eget navn.

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

FORVALTNING AV SPU

Finansdepartementet plasserer midler til forvaltning av SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank. Fondsmidlene videreplaseres i en investeringsportefølje bestående av aksjer, rentepapirer og fast eiendom. Se informasjon om periodens tilførsel i note 20 *SPU – oppstilling over endring i eiers kapital*.

Norges Bank belaster Finansdepartementet en forvaltningsgodtgjørelse knyttet til forvaltningen av SPU, som utgjorde 3 202 millioner kroner i 2014 og 2 889 millioner kroner i 2013. Se ytterligere informasjon i note 20.11 *Forvaltningskostnader*.

TRANSAKSJONER MELLOM NORGES BANK OG SPU

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån og gjenkjøpsavtaler mellom SPU og Norges Banks langsiktige portefølje presenteres som netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre*

eiendeler og *Annen 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
- Administrering av bytteordningen (utgikk juni 2014)
- Håndtering av minnemynt

Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse oppgavene, som utgjorde 37 millioner kroner for 2014 og 35 millioner kroner for 2013.

TRANSAKSJONER MED ANDRE NÆRSTÅENDE PARTER

Norges bank har transaksjoner med andre statlige avdelinger og organer. Disse transaksjonene er hovedsakelig knyttet til husleieinntekter ved utleie av bygg, og utgjorde 25 millioner kroner i 2014 mot 23 millioner kroner i 2013.

NOTE 20 SPU

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner

	Note	2014	2013 Omarbeidet*
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Renteinntekter og kostnader fra innskudd i banker og kortsiktig innlån		48	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		159	150
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler		388 521	681 787
- Obligasjoner		158 027	5 897
- Eiendom	5	7 160	3 236
- Finansielle derivater		- 8 208	1 590
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 35	- 34
Andre renteinntekter og rentekostnader		- 9	2
Skattekostnad	13	- 2 026	- 1 133
Andre kostnader		- 3	- 26
Porteføljerresultat før gevinst/tap valuta	3	543 634	691 530
Gevinst/tap valuta		702 259	291 428
Porteføljerresultat		1 245 893	982 958
Forvaltningsgodtgjøring	11	- 3 202	- 2 889
Periodens resultat og totalresultat		1 242 691	980 069

* Se notene 20.2 og 20.16 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

BALANSE

Beløp i millioner kroner

	Note	31.12.2014	31.12.2013 Omarbeidet*
EIENDELER			
Innskudd i banker		11 731	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10	45 536	89 189
Uoppgjorte handler		1 376	1 125
Aksjer og andeler	4	3 790 853	2 972 317
Utlånte aksjer	4, 9	166 842	161 150
Obligasjoner	4	2 324 626	1 804 456
Utlånte obligasjoner	4, 9	25 163	75 807
Eiendom	5	106 431	51 032
Finansielle derivater	8	5 777	1 416
Andre eiendeler	12	5 136	3 522
SUM EIENDELER	6, 7	6 483 471	5 163 996
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Gjeld			
Kortsiktig innlån		-	29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	9, 10	13 512	69 147
Mottatt kontantsikkerhet	10	27 006	48 064
Uoppgjorte handler		4 001	7 654
Finansielle derivater	8	7 895	972
Annen gjeld	12	318	395
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	3 202	2 889
Sum gjeld		55 934	129 150
Eiers kapital		6 427 537	5 034 846
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL	6, 7	6 483 471	5 163 996

* Se notene 20.2 og 20.16 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)

	2014	2013 Omarbeidet*
Operasjonelle aktiviteter		
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneopptak hos banker	- 1 718	1 396
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsavtaler og gjenkjøpsavtaler	- 18 744	27 128
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	- 144 448	- 24 851
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner	- 62 878	- 361 384
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av eiendom	- 37 711	- 19 307
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	- 1 204	- 285
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	82 623	72 637
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner	63 309	49 511
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 550	2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra eiendomsdrift	1 966	1 008
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	- 21 058	15 063
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	- 2 625	- 1 329
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	- 2 740	- 2 800
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank**	- 2 889	- 2 193
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	- 145 567	- 242 786
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat***	150 894	240 934
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	150 894	240 934
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 953	5 845
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	5 327	- 1 852
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	2 451	- 40
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	11 731	3 953
Kontanter og kontantekvivalenter består av:		
Innskudd i banker	11 731	3 982
Kortsiktig innlån	-	- 29
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	11 731	3 953

* Se notene 20.2 og 20.16 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

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

*** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i *Oppstilling av endringer i eiers kapital* er basert på opptjent tilførsel.

OPPSTILLING AV ENDRINGER I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner

	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings-effekter utenlandske datterselskaper	Sum eiers kapital*
1. januar 2013	3 057 740	755 844	-8	3 813 576
Virkning av endring i regnskapsprinsipper	-	- 8	8	-
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	-	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	-	980 069	-	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	-	-	241 201
31. desember 2013	3 298 941	1 735 905	-	5 034 846
1. januar 2014	3 298 941	1 735 905	-	5 034 846
Totalresultat	-	1 242 691	-	1 242 691
Tilførsel i perioden*	150 000	-	-	150 000
31. desember 2014	3 448 941	2 978 596	-	6 427 537

* Sum eiers kapital tilsvarende Finansdepartementets innskudd på kronekonto i Norges Bank. Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 2014 ble 2,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2013, mens 147,1 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 2013 var henholdsvis 2,2 milliarder kroner og 239 milliarder kroner.

** Se notene 20.2 og 20.16 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

Statens pensjonsfond utland er en del av statsregnskapet. Fondsmidlene er plassert til forvaltning som et innskudd på konto i Norges Bank. I statsregnskapet fremkommer følgende forklaring til forskjeller som oppstår mellom statsregnskapet og regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen som del av Norges Banks regnskap:

På grunn av forskjellige regnskapsrammeverk vil eiers kapital i henhold til Norges Banks regnskap hvert år avvike noe fra Statens pensjonsfond utlands (SPU) egenkapital i statsregnskapet. Dette kommer av at overføringene til SPU gjennom året baserer seg på anslag over inntekter til SPU. Faktisk regnskapsførte inntekter (netto avsetning) i statsregnskapet vil først være kjent etter års-

skiftet. I statsregnskapet omtales forskjellen mellom netto avsetning og overførte midler som en mellomregning mellom SPU og statskassen. Dersom det ble overført for mye til SPU, svarer mellomregningen til en fordring som statskassen har på SPU, og tilsvarende lavere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Hvis det derimot ble overført for lite til SPU i forhold til de regnskapsførte inntektene, svarer mellomregningen til en fordring som SPU har på statskassen, og tilsvarende høyere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Se statsregnskapets kapittel 3 for ytterligere informasjon.

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 PORTEFØLJERESULTAT FØR GEVINST/TAP VALUTA OG AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE



REGNSKAPSPRINSIPP

Tabell 3.1 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer, hvor kolonnen *Sum* viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen. Følgende regnskapsprinsipper er knyttet til de respektive inntekts- og kostnadselementer:

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

Utbytte innregnes som inntekt for investeringer i *Aksjer* og *andeler* samt *Eiendom* på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan.

Netto inntekt/kostnad for *Aksjer* og *andeler* samt *Obligasjoner* består av netto inntekter fra utlån av verdipapirer. Inntektene består av verdipapirutlånsgebyrer, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, avkastning fra reinvesteringer og er fratrukket utlånsagentens honorar knyttet til gjennomføring av transaksjonen. Skattekostnader er presentert separat som *Netto inntekt/kostnad*. Regnskapsprinsipper for skatt er spesifisert i note 20.13 *Skattekostnad*.

Realisert gevinst/tap utgjør beløp realisert når eiendeler eller forpliktelser blir fraregnet. Realiserte gevinster/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 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner

						2014
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter og kostnader fra innskudd i banker og kortsiktig innlån	48	-	-	-	-	48
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	159	-	-	-	-	159
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler	-	87 962	2 578	75 832	222 149	388 521
- Obligasjoner	65 472	-	21	14 831	77 703	158 027
- Eiendom	1 368	598	-	-	5 194	7 160
- Finansielle derivater	-285	-	-11	-4 215	-3 697	-8 208
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-35	-	-	-	-	-35
Andre renteinntekter og rentekostnader	-9	-	-	-	-	-9
Skattekostnad	-	-	-2 026	-	-	-2 026
Andre kostnader	-	-	-3	-	-	-3
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	66 718	88 560	559	86 448	301 349	543 634

Beløp i millioner kroner

						2013
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter og kostnader fra innskudd i banker og kortsiktig innlån	61	-	-	-	-	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	150	-	-	-	-	150
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler	-	73 329	2 564	87 490	518 404	681 787
- Obligasjoner	52 279	-	51	9 537	-55 970	5 897
- Eiendom	749	259	-	-	2 228	3 236
- Finansielle derivater	-232	-	-	2 070	-248	1 590
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-34	-	-	-	-	-34
Andre renteinntekter og rentekostnader	2	-	-	-	-	2
Skattekostnad	-	-	-1 133	-	-	-1 133
Andre kostnader	-	-	-26	-	-	-26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	52 975	73 588	1 456	99 097	464 414	691 530

Tabell 3.2 Avkastning per aktivaklasse

	2014	2013	4. kvartal 2014	3. kvartal 2014	2. kvartal 2014	1. kvartal 2014
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	7,90	26,28	2,74	-0,49	4,01	1,47
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	6,88	0,10	1,68	0,95	2,04	2,05
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	10,42	11,79	3,53	1,48	3,04	1,99
Fondets avkastning (prosent)	7,58	15,95	2,37	0,07	3,25	1,70
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	7,53	15,97	2,35	0,06	3,26	1,70
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	8,30	14,98	2,43	0,58	3,38	1,68
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,77	0,99	-0,08	-0,52	-0,13	0,01
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,82	1,28	0,09	-0,76	-0,17	0,07
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,70	0,25	-0,39	-0,14	-0,07	-0,07
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	24,61	36,26	16,14	-0,20	7,09	0,39
Renteinvesteringenes avkastning	23,43	8,01	14,94	1,24	5,06	0,96
Eiendomsinvesteringenes avkastning	27,51	20,62	17,04	1,78	6,09	0,90
Fondets avkastning	24,23	25,11	15,72	0,36	6,31	0,61
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	24,18	25,14	15,70	0,35	6,31	0,61

Avkastningen i tabell 3.2 er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1 i SPU's årsrapport kapittel *Resultater for 2014*. Den anvendte metodikken beregner tidsvektet avkastning på månedlig basis. 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. Kildeskatt kostnadsføres når den påløper. Renteinntekter og utbytte inntektsføres når den opp tjenes.

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 den månedlige avkastningen til referanseporteføljen for henholdsvis aksjer og obligasjoner med faktiske inngående markedskapitaliseringsvekter for måneden.

SPU NOTE 4 AKSJER, ANDELER OG OBLIGASJONER



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer, andeler og obligasjoner er klassifisert ved førstegangsinnregning som virkelig verdi over resultat 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.

Utlånte aksjer, andeler og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 20.9 *Overførte finansielle eiendeler*.

For ytterligere informasjon om måling til virkelig verdi av aksjer, andeler og obligasjoner, se note 20.6 *Måling til virkelig verdi*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i note 20.3 *Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*.

Tabell 4.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 957 695	7 012	3 133 467	3 215
Sum aksjer og andeler	3 957 695	7 012	3 133 467	3 215
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>166 842</i>		<i>161 150</i>	

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 095 771	1 296 796	9 832	1 134 335	1 180 774	9 896
Sum statsobligasjoner	1 095 771	1 296 796	9 832	1 134 335	1 180 774	9 896
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	19 094	20 867	359	11 294	12 264	253
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	71 470	82 793	721	53 721	56 214	610
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	59 365	64 904	680	45 842	47 865	526
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	166 567	175 207	1 548	105 664	110 065	1 130
Sum statsrelaterte obligasjoner	316 496	343 771	3 308	216 521	226 408	2 519
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	52 788	63 715	222	25 933	30 318	154
Sum realrente obligasjoner	52 788	63 715	222	25 933	30 318	154
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	32 421	35 994	443	29 644	31 901	462
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	144 974	149 846	1 743	53 953	53 684	930
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	252 622	268 718	2 747	153 987	160 703	1 778
Sum selskapsobligasjoner	430 017	454 559	4 933	237 584	246 288	3 170
Pantsikrede obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	173 114	189 208	2 760	182 985	194 334	3 152
Mortgage-backed securities	711	-	-	3	-	-
Asset-backed securities	209	-	-	61	-	-
Commercial mortgage-backed securities	2 165	1 740	7	2 000	2 141	9
Sum pantsikrede obligasjoner	176 199	190 948	2 767	185 049	196 475	3 161
Sum obligasjoner	2 071 271	2 349 789	21 062	1 799 421	1 880 263	18 900
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		25 163			75 807	

* Nominell verdi består av hovedstol omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens kurs.

SPU NOTE 5 EIENDOM



REGNSKAPSPRINSIPP

Eiendomsinvesteringer utføres gjennom datterselskaper utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Disse datterselskapene er ikke konsolidert i regnskapet til SPU fordi SPU er en investeringsenhet. Se note 2 *Regnskapsprinsipper* for mer informasjon. Investeringene i datterselskap, som består av egenkapital og lang-siktig lånefinansiering, presenteres i balansen til SPU som *Eiendom*. Datterselskapene blir utpekt ved første-gangsinregning til virkelig verdi over resultat. Endringer i virkelig verdi i perioden resultatføres og er spesifisert i note 20.3 *Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*.

Tabell 5.1 spesifiserer linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Eiendom* i resultatregnskapet, før

gevinst/tap valuta. Tabell 5.2 viser endringer i perioden for balanselinjen *Eiendom*.

Tabell 5.1 Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Eiendom

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Utbytte	598	259
Renteinntekter	1 368	749
Urealisert gevinst/tap	5 194	2 228
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Eiendom	7 160	3 236

Tabell 5.2 Balanseendringer Eiendom

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Eiendom, inngående balanse for perioden	51 032	25 008
Tilgang nye investeringer	37 711	19 307
Urealisert gevinst/tap	5 194	2 228
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	12 494	4 489
Eiendom, utgående balanse for perioden	106 431	51 032



UNDERLIGGENDE EIENDOMSELSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. Dette kan være datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter. Se note 20.15 *Interesser i andre foretak* for en oversikt over sentrale enheter. Disse enhetene har videre investert i eiendom, primært bygninger. Virkelig verdi av eiendom anses å være summen av alle underliggende eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi, justert for SPUs eierandel. Eiendelene og forpliktelsene er spesifisert i tabell 5.4. For ytterligere informasjon angående måling av eiendomseiendeler og -forpliktelser til virkelig verdi, se note 20.6 *Måling til virkelig verdi*.

Leieinntekter innregnes som inntekt lineært over leieperioden, hensyntatt eventuelle incentivordninger. Transaksjonskostnader inkluderer utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsetterer mv. og dokumentavgift. Transaksjonskostnadene resultatføres etter hvert som de påløper. Regnskapsprinsipper for andre inntekts- og kostnadselementer, ikke spesifikke for underliggende eiendomsselskaper, presenteres i note 20.3.

Tabell 5.3 gir en spesifikasjon av SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende eiendomsenhetene. Inntekter generert gjennom leieinntekter, med fradrag for kostnader, kan distribueres til SPU i form av renter og utbytte

som angitt i tabell 5.1. Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 5.1 inkluderer overskudd som ikke er utdelt, og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer i tabell 5.3, som kun omfatter virkelig verdiendringer av eiendommer og gjeld.

Tabell 5.3 Inntekt fra underliggende eiendomsenheter

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Netto leieinntekter*	3 747	2 215
Virkelig verdiendringer – bygninger	5 464	1 539
Virkelig verdiendringer – gjeld	- 395	336
Transaksjonskostnader	- 586	- 201
Rentekostnader ekstern gjeld	- 354	- 239
Betalbar skatt	- 81	- 64
Endring utsatt skatt	- 292	- 182
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet**	- 83	- 61
Andre driftskostnader***	- 261	- 107
Netto inntekt eiendomsenheter	7 160	3 236

* Netto leieinntekter består i all hovedsak av opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.

** Se tabell 11.2 for spesifikasjon av driftskostnader som inngår i rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

*** Andre driftskostnader består av honorar til eksterne forvaltere for forvaltning av eiendommene, samt andre kostnader som ikke dekkes innenfor rammen fra Finansdepartementet.

Tabell 5.4 gir en spesifikasjon av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsenhetene.

Tabell 5.4 Netto eiendeler i eiendomsenheter

	Beløp i millioner kroner	
	2014	2013
Innskudd i banker	1 170	695
Bygninger	118 515	57 329
Ekstern gjeld	- 11 985	- 6 307
Betalbar skatt	- 98	- 30
Netto utsatt skatt	- 520	- 230
Netto andre eiendeler og forpliktelser	- 651	- 424
Netto eiendeler eiendomsenheter	106 431	51 032

I tillegg til direkte eiendomsinvesteringer presentert på regnskapslinjen *Eiendom*, inngår børsnoterte eiendomsinvesteringer i aktivklassen

eiendom. Børsnoterte eiendomsinvesteringer er presentert på regnskapslinjen *Aksjer og andeler*, og utgjør 33 238 millioner kroner ved årsslutt.

SPU NOTE 6 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som aksjer, obligasjoner, eiendom, derivater, samt kortsiktige posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgavtaler, innskudd/gjeld i pengemarkedet og 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 verdsettelses-usikkerhet, hovedsakelig på grunn av ikke-observerbare inndata som brukes i verdsettelsesmodeller. Verdsettelsesrisikoen blir adressert av kontrollmiljøet 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 3 kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 6.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet:

- Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelses-usikkerhet.
- Eiendeler og gjeldsposter som er allokert til 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 allokert til nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.
- Investeringer allokert til 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 5 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 allokterer investeringene i nivåer fordelt etter verdsettelseshierarkiet og inkluderer alle balanseelementer verdsatt til virkelig verdi.

Tabell 6.1 Investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
Aksjer og andeler	3 925 476	3 130 980	30 236	734	1 983	1 753	3 957 695	3 133 467
Statsobligasjoner	1 141 268	1 021 481	155 528	159 293	-	-	1 296 796	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	308 397	173 767	27 424	52 134	7 950	507	343 771	226 408
Realrente-obligasjoner	55 613	26 676	8 102	3 642	-	-	63 715	30 318
Selskaps-obligasjoner	246 887	2 062	192 266	243 194	15 406	1 032	454 559	246 288
Pantesikrede obligasjoner	172 332	153 273	16 703	43 170	1 913	32	190 948	196 475
Sum obligasjoner	1 924 497	1 377 259	400 023	501 433	25 269	1 571	2 349 789	1 880 263
Finansielle derivater (eiendeler)	-	192	5 777	1 224	-	-	5 777	1 416
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-7 895	-972	-	-	-7 895	-972
Sum finansielle derivater	-	192	-2 118	252	-	-	-2 118	444
Eiendom	-	-	-	-	106 431	51 032	106 431	51 032
Annet*	-	-	18 942	-27 471	-	-	18 942	-27 471
Totalt	5 849 973	4 508 431	447 083	474 948	133 683	54 356	6 430 739	5 037 735
Totalt (prosent)	91,0	89,5	6,9	9,4	2,1	1,1	100,0	100,0

* Annet består av ikke-investerings eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter, herunder gjensalgsvtaler, gjenkjøpsavtaler, innskudd i banker, kortsiktig innlån, uoppgjorte handler, mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for SPU totalt ved utgangen av 2014 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2013. Majoriteten av den totale porteføljen er forbundet med lav verdsettelsesusikkerhet og klassifisert som nivå 1 eller 2 (97,9 prosent ved årsslutt 2014 mot 98,9 prosent ved årsslutt 2013).

Aksjer og andeler

Prisingsusikkerheten forbundet med aksjer og andeler er i hovedsak uendret gjennom året, og aksjer og andeler verdsettes nesten utelukkende

(99,2 prosent) basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser og er klassifisert som nivå 1. Andel aksjer klassifisert som nivå 2 utgjør 0,7 prosent av den totale aksjeporteføljen, og består hovedsakelig av forholdsvis illikvide beholdninger. Endringer i nivå 2 er nærmere omtalt i punkt 3 i denne noten. Aksjer klassifisert som nivå 3 består av et fåtall beholdninger hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet, suspenderte selskaper, samt uoterte aksjer hvor styret har

uttrykt en intensjon om å søke børsnotering. Disse utgjorde 0,1 prosent av aksjeporteføljen ved årsslutt.

Obligasjoner

Majoriteten (81,9 prosent) av obligasjonsbeholdningene er verdsatt ved bruk av observerbare markedskurser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. Dette inkluderer de aller fleste statsobligasjoner, statsrelaterte obligasjoner, realrenteobligasjoner og pantesikrede obligasjoner. Totalt sett var 17,0 prosent av obligasjonsbeholdningene klassifisert som nivå 2, og kun 1,1 prosent som nivå 3 ved årsslutt 2014.

Enkelte statsobligasjoner utstedt i fremvoksende markeder og obligasjoner utstedt av et fåtall europeiske stater med uavklarte gjeldssituasjoner er allokert til nivå 2. Ingen statsobligasjoner er allokert til nivå 3. Et mindretall statsrelaterte obligasjoner er allokert til nivå 2 og enkelte til nivå 3. En fellesnevner for disse er at de enten er utstedt i mindre likvide valutaer eller at utsteder er fra fremvoksende markeder.

Ingen realrenteobligasjoner er allokert til nivå 3 og mindretallet som er betegnet som nivå 2 stammer fra fremvoksende markeder. En liten andel av pantesikrede obligasjoner er klassifisert som nivå 2 eller 3. De har lav grad av observerbare markedspriser og noen av disse verdipapirene er modellpriset. Halvparten av selskapsobligasjonene er ansett som likvide med observerbare markedspriser, og er således allokert til nivå 1. De resterende selskapsobligasjonene er i hovedsak allokert til nivå 2. Disse består av mindre likvide obligasjoner utstedt i amerikanske dollar, med større grad av usikkerhet rundt virkelig verdi. Enkelte selskapsobligasjoner er illikvide utstedelser hvor prisen er vanskelig å verifisere, og er klassifisert som nivå 3.

Eiendom

Alle 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 eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris eksklusive transaksjonskostnader er ansett som det beste

anslaget på virkelig verdi. Verdsettelsesusikkerheten knyttet til eiendomsinvesteringene vurderes i hovedsak å være uendret sammenlignet med forrige årsslutt. Økningen i eiendom klassifisert som nivå 3 kommer i stor grad av virkelig verdi endringer som beskrevet i note 20.5 *Eiendom*.

Finansielle derivater og andre eiendeler og forpliktelser

Samtlige derivater har blitt klassifisert som nivå 2 investeringer, da verdsettelsen av disse er basert på standardiserte modeller, hvor det er benyttet observerbare inndata. Hovedandelen av derivatene på eiendelssiden av balansen er ikke-børsomsatte valutahandler med positiv markedsverdi. På gjeldssiden utgjør valutahandler med negativ markedsverdi noe over en tredjedel av den totale verdien, og rentebytteavtaler de resterende to tredjedelene.

Andre eiendeler og forpliktelser er klassifisert som nivå 2.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2.

Det har ikke vært signifikante endringer mellom nivåene i aksjeporteføljen siden forrige årsslutt, men i underkant av 10 prosentpoeng av obligasjonsporteføljen har blitt reklassifisert.

Aksjebeholdninger med netto markedsverdi på 20 593 millioner kroner, eller 0,7 prosentpoeng, er flyttet fra nivå 1 til nivå 2. I hovedsak består denne reklassifisering av russiske aksjer, hvor usikkerheten rundt virkelig verdi har økt i takt med den finansielle utviklingen. Samtidig er en andel kinesiske aksjer reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1, noe som modererer effekten av reklassifisering av russiske aksjer.

Innen obligasjoner er en større andel av stats- og selskapsobligasjoner allokert til nivå 1 enn ved forrige årsslutt. Den totale reklassiferingen beløper seg til 293 385 millioner kroner og nivå 1 har økt med 8,7 prosentpoeng. Nivå 2 har blitt redusert med 9,7 prosentpoeng, og nivå 3 har av denne grunn økt med 1,0 prosentpoeng. Hovedårsaken til dette er implementering av et nytt verktøy med ytterligere likviditetsdata, som øker informasjonsgrunnlaget og gir økt markeds-transparens.

Tabell 6.2 Spesifisering endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

	01.01.2014	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2014
Aksjer og andeler	1 753	180	-138	19	-548	417	-67	367	1 983
Obligasjoner	1 571	9 247	-173	-230	68	10 455	-96	4 427	25 269
Eiendom	51 032	37 711	-	-	5 194	-	-	12 494	106 431
Totalt	54 356	47 138	-311	-211	4 714	10 872	-163	17 288	133 683

Beløp i millioner kroner

	01.01.2013	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2013
Aksjer og andeler	1 623	100	-54	-161	-774	579	-24	464	1 753
Obligasjoner	5 002	237	-4 587	-92	118	638	-467	722	1 571
Eiendom	25 008	19 307	-	-	2 228	-	-	4 489	51 032
Totalt	31 633	19 644	-4 641	-253	1 572	1 217	-491	5 675	54 356

SPUs samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) økte med 79 327 millioner kroner i 2014, til en eksponering ved slutten av året på 133 683 millioner kroner.

Aksje- og obligasjonsbeholdninger allokert til nivå 3 økte med 23 928 millioner kroner i løpet av 2014 til 27 252 millioner kroner per årsslutt, som tilsvarer 0,4 prosent av den totale aksje- og obligasjonsporteføljen. For aksjer består verdiøkningen av selskaper som har blitt suspendert, tatt av børs eller av andre grunner ikke har blitt handlet.

Disse har blitt flyttet til nivå 3 fra både nivå 1 og 2. Økningen i obligasjonsporteføljen skyldes primært en reklassifisering av selskapsobligasjoner fra nivå 2 til nivå 3. Hovedårsaken til dette er implementering av et nytt verktøy med ytterligere likviditetsdata, som øker informasjonsgrunnlaget og gir økt markedstransparens.

Alle eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, og økningen på 55 399 millioner kroner i 2014 skyldes i hovedsak nye investeringer på 37 711 millioner kroner, samt verdiøkninger og valutaeffekter.

4. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 6.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner

	Sensitiviteter 31.12.2014		Sensitiviteter 31.12.2013			
	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2014	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2013	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	1 983	-843	587	1 753	-560	175
Statsrelaterte obligasjoner	7 950	- 781	780	507	- 44	29
Selskapsobligasjoner	15 406	-1 884	1 640	1 032	-107	118
Pantsikrede obligasjoner	1 913	- 191	287	32	- 5	3
Sum obligasjoner	25 269	-2 856	2 707	1 571	-156	150
Eiendom	106 431	-5 532	6 071	51 032	- 2 830	3 093
Totalt	133 683	-9 231	9 365	54 356	-3 546	3 418

Det er usikkerhet forbundet med virkelig verdi av investeringer klassifisert som nivå 3, og den totale nedside verdsettelsesusikkerheten har økt med 5 685 millioner kroner til 9 231 millioner kroner ved årsslutt 2014. Oppside verdsettelsesusikkerhet har økt med 5 947 millioner kroner til 9 365 millioner kroner. Økningene skyldes hovedsakelig nye eiendomsinvesteringer og økningen i beholdningsverdien på obligasjoner innen nivå 3.

Den totale verdsettelsesusikkerheten for nivå 3 beholdninger er forventet å være lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Eksempelvis vil tidlig tilbakebetaling av underliggende utlån ha en positiv effekt på verdsettelsen av noen obligasjoner, mens det vil ha en negativ effekt på verdien av andre obligasjoner, slik at det vil forekomme motgående effekter i den totale verdsettelsen av porteføljen.

Usikkerhet forbundet med fastsettelse av virkelig verdi for eiendomsinvesteringer er i hovedsak uendret i forhold til forrige årsslutt, men den totale verdsettelsesusikkerheten har økt som følge av økningen i eiendomsporteføljen. Eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastning (diskonteringsrente) og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under et ufordelaktig scenario er det beregnet at en endring i diskonteringsrenten på +0,2 prosentpoeng, og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på

-2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,2 prosent eller 5 532 millioner kroner. Under et fordelaktig scenario vil en tilsvarende endring i diskonteringsrenten på -0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige leieinntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 5,7 prosent eller 6 071 millioner kroner.

Usikkerheten rundt verdsettelse av aksje- og obligasjonsporteføljen har totalt sett gått ned. Samtidig er det isolert sett en verdiøkning i nivå 3 i forhold til 2013, samt en økning i sensitivitetene, både relativt og absolutt. På nedsiden estimeres det mulige utfallet til å være 3 699 millioner kroner. Oppsiden er ansett å være marginalt mindre enn nedsiden og denne estimeres til å være 3 294 millioner kroner.

For aksjer er usikkerheten noe høyere enn for obligasjoner da modellprisene er mer følsomme for variasjoner i antagelsene. Fra forrige årsslutt er ufordelaktige endringer økt med 283 millioner kroner og fordelaktige endringer økt med 412 millioner kroner. Økningen skyldes delvis at beholdningsverdien er økt, men hovedsakelig er det større usikkerhet rundt etablering av virkelig verdi. Det er videre knyttet større usikkerhet i ufordelaktige endringer ettersom dette nivået inneholder noen selskaper som kan bli verdiløse.

Økningen i beholdningsverdien på obligasjoner innen nivå 3 resulterer i et større spenn hva gjelder fordelaktige og ufordelaktige endringer sammenlignet med forrige årsslutt. Nivået på

verdsettelsesutslaget er basert på hvilken sektor obligasjonen tilhører, samt tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser. Det er knyttet marginalt mindre usikkerhet rundt statsrelaterte obligasjoner sammenlignet med selskapsobligasjoner og pantesikrede obligasjoner. Innen selskapsobligasjoner er det i tillegg en større nedside rundt obligasjoner som er misligholdt. Blant pantesikrede obligasjoner er imidlertid usikkerheten rundt fordelaktige endringer større enn for ufordelaktige endringer.

5. 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 andre anerkjente eksterne leverandørers priser.

Aksjer og andeler (nivå 2 og nivå 3)

Inkluderer noterte og unoterte aksjer hvor relativt illikvide beholdninger er priset basert på tilsvarende likvide aksjer utstedt av det samme selskapet, eller på prisindikasjoner fra motparter. Observerbare inndata er:

- Aksjepriser – hentet fra børs eller standard datakilder.

Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)

Inkluderer stats- og statsrelaterte obligasjoner, inflasjonsjusterte obligasjoner og pantesikrede obligasjoner herunder obligasjoner med fortrinnsrett og obligasjoner som er pantesikret i eiendom.

Verdsettelsesmetodene er en kombinasjon av markedsstandardiserte- og egenutviklede modeller, men basert på standard verdsettelsesprinsipper. Hvilken modell som brukes varierer med aktivaklasse eller under-aktivaklasse. Observerbare inndata i modellene er:

- Obligasjonspriser – inndata basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet
- Kredittspreader – hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner

- Rentekurver – ofte fundamentet i verdsettelsesmodellen, hentet inn fra ulike rentemarkeder
- Forskuddsbetalingsrater – forskuddsvis tilbakebetaling av hovedstol. Estimerer som er basert på både historiske og forventede nivåer kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av enkelte obligasjonstyper, og er hentet fra diverse markedsilder
- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved mislighold er viktige datapunkter ved verdsettelse av strukturerte instrumenter. Datakilde er som for forskuddsbetalingsrater
- Opsjonsjusterte nåverdimodeller for konvertible obligasjoner
- Rentepåslag for obligasjoner med flytende rente
- Samvariasjon – graden av hvor mye endringer i en variabel har samhengighet med endringer i en annen. Datakilde er som for forskuddsbetalingsrater
- Strukturings- og kontantstrømdetaljer per transje – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som er en vesentlig faktor for slike instrumenter. Datakilde er som for forskuddsbetalingsrater.

Eiendomsinvesteringer (nivå 3)

Virkelig verdi av eiendom er fastsatt basert på summen av de underliggende eiendelene og forpliktelsene som presentert i note 20.5 *Eiendom*. Eiendeler og forpliktelser består i det vesentligste av bygninger og eksterne gjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne uavhengige verdsettelsesspesialister som bruker neddiskontert kontantstrømsteknikker eller inntektsmetoden. Regnskapsført virkelig verdi er basert på verdien utarbeidet av eksterne verdsettere, med mindre det vurderes at prisen fra en nylig transaksjon er et bedre estimat på virkelig verdi. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur disponert mot fremtidsrettede skjønsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidig inntektsstrøm og bygningens tilstand. Estimerer som er brukt reflekterer nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner med tilsvarende beliggenhet og tilstand, og er basert på markeds-

betingelser. Observerbare og ikke-observerbare inndata brukt i modellene er:

- Forventede fremtidige kontantstrømmer (som leiekontrakter) justert for forventet ledig utleieareal, justert for utleieincentiver og ombygningkostnader
- Estimert sluttverdi (netto kontantstrøm ved slutten av beregnet tidsperiode)
- Markedsavkastning
- Markedets risikojusterte diskonteringsrente (avkastning).

Derivater (nivå 2)

Inkluderer OTC valutaterminkontrakter, rente-bytteavtaler og opsjoner (herunder warrants). De benyttede verdsettelsesmetodene er utprøvde og allment aksepterte. Observerbare inndata til modellene er:

- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter
- Rentekurver
- Kredittspreader
- Volatilitet – graden av hvor mye prisen på et verdipapir svinger er en nøkkelparameter i verdsettelse av opsjoner. Datakilde er som for forskuddsbetalingsrater
- Motpartsrisiko – prisene er basert på antagelsen om risikofrie motparter. Dette er en rimelig forutsetning på grunn av at det eksisterer nettingavtaler og at det benyttes sikkerhetsstillelser.

6. KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og 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 verddivurderingskomité.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for 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 avdelingen 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 verdsettelsesavdelingen og hos ekstern regnskapsfører. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalslutt for 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 eiendomsinvesteringer, det vil si investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelseutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, kredittvurderingsindikatorer, spredning mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalslutt 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 prisings spørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

SPU NOTE 7 RISIKO

FORVALTNINGSMANDAT FOR SPU

Se note 1 *Generell informasjon* 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. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på aktivaklasser. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektet i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektet i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. SPU kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen.

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 organisering og ledelse, og prinsipper for avlønning av ansatte i Norges Bank Investment Management. Organisasjonen må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verddivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

STYRINGSSTRUKTUR

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater. Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investering, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse (compliance).

Investeringsrisikokomiteén komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomiteén gir råd om hvilket investeringsunivers porteføljen skal ha.

Krav til intern risikorapportering er gitt av leder i Norges Bank Investment Management i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet. Rapportering til leder gjøres daglig, ukentlig og månedlig. Leder skal gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Eiendomsinvesteringer er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan det skal etableres en aktivaklasse med en diversifisert eksponering mot globale eiendomsmarkeder.

Klare 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. Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige,

sosiale og styringsmessige faktorer. De tre førstnevnte er definert som investeringsrisiko. I Norges Bank Investment Management har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdet på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen.

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. Markedsrisiko for aksje- og obligasjonsporteføljen måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorisiko og likviditetsrisiko. Eiendom måles på absolutt eksponering, gjeldsgrad, andel eiendom under utvikling og eiendom som ikke er leid ut. 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 ikke kan oppfylle 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. Motpartsrisiko kan deles inn i kredittisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørsrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko oppstår både i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendomsporteføljen. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes 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 7.1.

Tabell 7.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta*		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.12.2014	Marked	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
Aksjer	Utviklet	90,2	Utviklet	90,2				
	USA	33,7	USA	29,2				
	Storbritannia	12,5	Storbritannia	14,8				
	Japan	7,4	Japan	6,7				
	Tyskland	6,1	Tyskland	6,7				
	Frankrike	5,8	Frankrike	6,7				
	Sum andre	24,7	Sum andre	26,1				
	Fremvoksende	9,8	Fremvoksende	9,8				
	Kina	2,9	Kina	2,5				
	Taiwan	1,5	Taiwan	1,4				
	India	1,0	Brasil	1,3				
	Brasil	0,9	Russland	0,7				
	Sør-Afrika	0,6	India	0,7				
	Sum andre	2,9	Sum andre	3,1				
Aksjer totalt					61,3	61,7	3 939 923	3 106 945
Obligasjoner	Utviklet	87,2	Utviklet	88,0				
	Amerikanske dollar	41,4	Amerikanske dollar	38,4				
	Euro	24,5	Euro	27,8				
	Japanske yen	7,4	Japanske yen	7,4				
	Britiske pund	5,3	Britiske pund	5,2				
	Kanadiske dollar	3,3	Kanadiske dollar	3,5				
	Sum andre	5,3	Sum andre	5,8				
	Fremvoksende	12,8	Fremvoksende	12,0				
	Meksikanske peso	1,8	Meksikanske peso	1,7				
	Brasilianske real	1,5	Sørkoreanske won	1,6				
	Sørkoreanske won	1,5	Brasilianske real	1,5				
	Tyrkiske lira	1,1	Russiske rubler	1,3				
	Indiske rupi	1,0	Polske zloty	0,8				
	Sum andre	5,9	Sum andre	5,1				
Obligasjoner totalt					36,5	37,3	2 349 948	1 878 996
Eiendom	Storbritannia	30,9	Storbritannia	27,0				
	USA	30,7	Frankrike	22,5				
	Frankrike	15,9	USA	18,7				
	Tyskland	9,7	Sveits	13,8				
	Sveits	5,5	Tyskland	8,5				
	Sum andre	7,3	Sum andre	9,6				
Eiendom totalt**					2,2	1,0	140 868	51 794

* Markedsverdi per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

** Eiendom totalt 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.

Tabell 7.2 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 7.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner		Beløp i millioner kroner	
	Markedsverdi 31.12.2014		Markedsverdi 31.12.2013
USA	422 200	USA	437 306
Japan	186 044	Japan	139 475
Tyskland	84 021	Tyskland	97 534
Storbritannia	76 341	Storbritannia	58 852
Italia	52 369	Mexico	36 001
Spania	46 731	Nederland	35 844
Mexico	46 620	Italia	35 336
Brasil	43 505	Frankrike	31 370
Sør Korea	41 107	Sør Korea	31 162
Nederland	37 121	Brasil	30 335

Tabell 7.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av

finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 7.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer

Beløp i millioner kroner				31.12.2014
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Nestlé SA	Konsumvarer	669	47 924	48 593
Novartis AG	Helse	1 709	36 318	38 027
Apple Inc	Teknologi	2 482	35 509	37 991
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	35 924	-	35 924
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	1 991	32 501	34 492
BlackRock Inc	Finans	1 072	31 439	32 511
Bank of America Corp	Finans	20 743	10 814	31 558
Lloyds Banking Group Plc	Finans	17 953	12 395	30 348
HSBC Holdings Plc	Finans	5 260	24 737	29 997
Roche Holding AG	Helse	1 246	28 610	29 856

Beløp i millioner kroner

	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	31.12.2013 Totalt
Nestlé SA	Konsumvarer	336	39 268	39 604
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	31 742	-	31 742
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	1 629	28 957	30 586
HSBC Holdings Plc	Finans	3 362	24 968	28 330
Novartis AG	Helse	757	26 078	26 835
Lloyds Banking Group Plc	Finans	15 126	11 288	26 414
Vodafone Group Plc	Telekommunikasjon	1 738	24 613	26 351
Roche Holding AG	Helse	228	24 183	24 411
BP Plc	Olje og gass	3 584	20 150	23 734
Apple Inc	Teknologi	1 909	21 075	22 984

Verdien av eiendomsporteføljen var 141 milliarder kroner ved utgangen av året. Eiendomsporteføljen består av direkte eiendomsinvesteringer og investeringer i børsnotert eiendom. I løpet av 2014 økte verdien av direkte eiendomsinvesteringer med 56 milliarder kroner til en verdi på 108 milliarder kroner ved årsslutt. Økningen skyldes hovedsakelig et høyt investeringsnivå, hovedsakelig

innen kontorbygg i USA og Storbritannia. Fra og med november 2014 ble investeringer i børsnotert eiendom inkludert i denne aktivaklassen. Verdien på børsnoterte eiendom var 33 milliarder kroner ved utgangen av året.

Tabell 7.4 viser eiendomsporteføljen fordelt på sektorer.

Tabell 7.4 Fordeling av eiendomsinvesteringer per sektor

Sektor	Prosent 31.12.2014	Prosent 31.12.2013
Kontorbygg	52,8	62,4
Detaljhandel	11,8	17,1
Industri	13,1	18,7
Annet	0,5	1,7
Sum direkte eiendomsinvesteringer*	78,2	100,0
Børsnoterte eiendomsinvesteringer*	21,8	-
Totalt	100,0	100,0

* Direkte eiendomsinvesteringer er presentert i balansenlinjen *Eiendom*. Børsnoterte eiendomsinvesteringer er presentert i balansenlinjen *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 investe-

ringer. 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. Forventningen er gitt ved et standardavvik som tilsvarer om lag 68 prosent av utfallene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko.

Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre år, benytter en parametrisk beregningsmetode, og er tilpasset den langsiktige investeringshorisonten for SPUs investeringer. Samme modell benyttes både for porteføljerisiko og relativ volatilitet. I tillegg til bruk av nevnte modell brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk. Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i bereg-

ninger for relativ volatilitet. Dette er konsistent med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring.

Tabell 7.5 og 7.6 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 7.5 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	8,2	7,9	9,3	8,7	9,3	8,5	9,4	9,0
Aksjer	11,1	11,0	14,4	13,0	14,2	13,7	14,4	14,1
Obligasjoner	7,9	7,5	8,9	8,3	8,7	8,3	8,9	8,6

Tabell 7.6 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	38	38	63	51	59	32	81	53
Aksjer	52	49	71	60	64	33	76	51
Obligasjoner	59	52	69	60	56	50	75	64

Målt risiko ble noe redusert både for porteføljen totalt, samt aktivaklassene bestående av obligasjoner og aksjer. Ved årets slutt hadde porteføljen totalt en målt risiko på 8,2 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisingninger på om lag 530 milliarder kroner. Tilsvarende, var målt risiko ved utgangen av 2013 på 9,3 prosent og man kunne forvente å se verdisingninger på om lag 470 milliarder kroner. Da modellen bruker 3 års historikk, kan risikoen endringen forklares med at den volatile perioden høsten 2011 har gått ut av beregningsperioden.

Mandatet for SPU angir at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 100 basispunkter. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor.

Forventet relativ volatilitet har vært innenfor rammen i 2014 og var ved utgangen av året på 0,4 prosentpoeng, noe som er en nedgang fra slutten av 2013.

De globale aksjemarkedene var preget av god vekst i USA. I eurosone, var det lav vekst i land som for eksempel Tyskland, Frankrike og Portugal. Obligasjonsmarkedene var preget av fallende statsrenter i eurosone, USA, Brasil, Japan og India. Råvaremarkedet ble preget av et kraftig oljeprisfall på over 50 prosent. I valutamarkedene så man en tendens til økt volatilitet, der den amerikanske dollaren styrket seg mot valutaene i valutakurven, samt at den russiske rubelen svekket seg kraftig.

Styrker og svakheter

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

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatilitet. Estimatenes er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punktestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse 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. Risikomodellens beregningsmetode og etterprøving av dens resultater hensyntar SPUs lange investeringshorisont.

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 7.7 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner

						31.12.2014	
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total	
Statsobligasjoner	606 852	186 044	277 444	223 334	3 122	1 296 796	
Statsrelaterte obligasjoner	142 390	142 134	23 671	32 777	2 799	343 771	
Realrenteobligasjoner	34 971	5 421	1 566	21 757	-	63 715	
Selskapsobligasjoner	1 574	37 266	219 892	186 376	9 451	454 559	
Verdipapiriserte obligasjoner	143 441	9 858	17 824	18 786	1 039	190 948	
Sum obligasjoner	929 228	380 723	540 397	483 030	16 411	2 349 789	

Beløp i millioner kroner

						31.12.2013	
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total	
Statsobligasjoner	658 742	298 019	71 283	150 360	2 369	1 180 774	
Statsrelaterte obligasjoner	105 869	85 439	11 294	21 271	2 535	226 408	
Realrenteobligasjoner	16 180	1 431	271	12 435	-	30 318	
Selskapsobligasjoner	871	23 080	109 052	108 438	4 847	246 288	
Verdipapiriserte obligasjoner	126 600	11 855	26 525	30 285	1 210	196 475	
Sum obligasjoner	908 262	419 825	218 425	322 789	10 961	1 880 263	

Gjennom 2014 har vekstanslagene for store deler av verden blitt nedjustert. Det har blitt tydeligere at det tar tid før veksten i Eurosonen tar seg opp. I tillegg har den kinesiske veksten vært svakere enn forventet. Som følge av Russlands annektering av Krimhalvøya og den betente situasjonen i Øst-Ukraina ble det innført internasjonale økonomiske sanksjoner mot Russland. Dette svekket etter hvert veksten i Russland samt land med betydelig eksport til Russland. I Japan var det også usikkerhet knyttet til resultatene av de store kvantitative lettelsene som er gjennomført. I USA har den økonomiske veksten derimot holdt stand samtidig som arbeidsledighetstall bekrefter en positiv trend med flere i arbeid. Basert på den positive utviklingen varslet den amerikanske sentralbanken en tidligere renteøkning enn opprinnelig forventet. I siste halvdel av året kom et stort fall i oljeprisen. Dette var negativt for oljeproduiserende land som Russland, Brasil og Mexico. For Russland har fallende oljepris, internasjonale sanksjoner og redusert tillit fra markedsaktører ført til et stort fall i valutakursen og kredittpåslag på russiske statsobligasjoner økte til 476 basispunkter ved slutten av 2014 sammenlignet med 165 basispunkter ved årsslutt 2013.

I løpet av 2014 ble andelen av beholdningen av pantsikrede obligasjoner, samt amerikanske og noen europeiske lands statsobligasjoner redusert, samtidig som andelen av selskapsobligasjoner og statsrelaterte obligasjoner økte. Det var også en overvekt av nedgraderinger av kredittvurderingsbyråene av land og selskaper i obligasjonsporteføljen, særlig i fjerde kvartal. Dette skyldes blant annet svakere økonomiske utsikter i en rekke markeder, som beskrevet ovenfor. Japan ble blant annet nedgradert av Moody's i dette kvartalet, noe som førte til at japanske statsobligasjoner flyttet til A kategorien fra AA kategorien. Japan utgjorde ved årsslutt 8,0 prosent av obligasjonsporteføljen. Nye midler ble gjennom året fortsatt investert i statspapirer i fremvoksende markeder. Slike beholdninger utgjorde ved årets slutt 13,5 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 12,0 prosent ved utgangen av 2013. Totalt sett medførte dette at obligasjonsporteføljes kredittkvalitet ble redusert i løpet av året.

Sammensetningen av obligasjonsporteføljen er derfor endret, ved at andelen AAA og AA obligasjoner er redusert og andelen A og BBB er økt. Beholdningen av AAA og AA obligasjoner ble redusert til henholdsvis 39,5 og 16,2 prosent av obligasjonsporteføljen ved slutten av 2014 sammenlignet med 48,3 og 22,3 prosent ved årsslutt 2013. A og BBB obligasjoner økte tilsvarende til 23,0 prosent og 20,6 prosent ved årsslutt 2014 fra 11,6 prosent og 17,2 prosent ved utgangen av 2013. Ved årsslutt 2014 hadde beholdningen av *Lavere vurdering* økt til 0,7 prosent av obligasjonsporteføljen fra 0,6 prosent ved utgangen av 2013. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 440 millioner kroner ved årsslutt 2014. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 13,2 milliarder kroner, opp fra 11,8 milliarder kroner ved utgangen av 2013. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*.

Sammensetningen av obligasjonsporteføljen er derfor endret, ved at andelen AAA og AA obligasjoner er redusert og andelen A og BBB er økt. Beholdningen av AAA og AA obligasjoner ble redusert til henholdsvis 39,5 og 16,2 prosent av obligasjonsporteføljen ved slutten av 2014 sammenlignet med 48,3 og 22,3 prosent ved årsslutt 2013. A og BBB obligasjoner økte tilsvarende til 23,0 prosent og 20,6 prosent ved årsslutt 2014 fra 11,6 prosent og 17,2 prosent ved utgangen av 2013. Ved årsslutt 2014 hadde beholdningen av *Lavere vurdering* økt til 0,7 prosent av obligasjonsporteføljen fra 0,6 prosent ved utgangen av 2013. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 440 millioner kroner ved årsslutt 2014. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 13,2 milliarder kroner, opp fra 11,8 milliarder kroner ved utgangen av 2013. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*.

Tabell 7.8 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

						31.12.2014	
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt	
Amerikanske dollar	21,8	2,8	7,9	7,2	0,2	39,9	
Euro	11,2	4,4	2,5	6,3	0,3	24,7	
Japanske yen	-	-	8,0	-	-	8,0	
Britiske pund	0,8	3,9	0,4	0,6	-	5,7	
Canadiske dollar	1,6	1,1	0,4	0,3	-	3,3	
Andre valutaer	4,2	4,1	3,9	6,2	0,1	18,4	
Totalt	39,5	16,2	23,0	20,6	0,7	100,0	

	31.12.2013					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	27,3	2,1	4,1	4,7	0,1	38,3
Euro	13,1	4,9	3,2	6,3	0,4	27,9
Japanske yen	-	7,4	-	-	-	7,4
Britiske pund	0,8	3,4	0,5	0,6	-	5,2
Canadiske dollar	2,2	0,7	0,2	0,3	-	3,4
Andre valutaer	4,9	3,7	3,7	5,4	0,1	17,8
Totalt	48,3	22,3	11,6	17,2	0,6	100,0

Ved årsslutt 2014 var det ingen kredittderivater i porteføljen, se note 20.8 *Finansielle derivater*.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer komplementeres måling av kredittrisiko med kredittrisikomodeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene benyttes til risiko-måling og overvåkning av kredittrisiko i renteporteføljen

MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, 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 i fondet og i forbindelse med kjøp og salg av 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 mot-

partens 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 salgavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler. Det blir også stilt krav til hvordan eiendomstransaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjenning av CRO.

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. For ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter benyttes markedsverdimetoden. For hver kontrakt beregnes markedsverdien og en sats for fremtidig forventet eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt i beregningen av netto eksponering. Kun kontanter mottas som sikkerhet for disse kontraktene.

For gjenkjøpsavtaler, 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.

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For de aller fleste valutahandler er oppgjørsrisiko lav. Ved å benytte valutaoppgjørs-systemet 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 7.9 inngår denne eksponeringen på linjen *Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter*.

Mot slutten av året endret Norges Bank Investment Management oppgjørsbank og agent for verdipapirutlån. Med dette skiftet har generelt motpartsrisikoen blitt noe redusert, ved at oppgjørsbanken tar noe mer ansvar i forbindelse med verdipapirutlån og oppgjør.

I tabell 7.9 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisiko målt ved netto eksponering har økt med 10,1 milliarder kroner gjennom året. Dette skyldes blant annet høyere bankinnskudd ved årsslutt 2014 sammenlignet med årsslutt 2013. Samtidig økte netto eksponeringen fra ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter og kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel, mens netto eksponering fra verdipapirutlånstransaksjoner ble betydelig redusert gjennom året. Sistnevnte var som følge av at verdipapirutlånsagentene økte sitt garantiansvar i løpet av 2014. Mesteparten av verdipapirutlånene er nå garantert av agentene, noe som gjør at netto eksponeringen er liten, se kolonnen *Sikkerheter og garantier* for garanti-effekten.

Total motpartsrisiko målt ved brutto eksponering økte med 15,7 milliarder kroner i løpet av 2014. Økningen kan hovedsakelig forklares av de samme driverne som økningen i netto eksponeringen. Økningen i brutto eksponeringen fra verdipapirutlånstransaksjoner er større enn økningen i netto eksponeringen fra verdipapirutlånsstransaksjoner, noe som skyldes at garantiansvaret fra agentene kun tas med i beregningen av netto eksponeringen.

Tabell 7.9 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner

	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	31.12.2014 Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	13 268	-	-	13 268
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	10 162	5 254	-1 658	6 566
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	989	-	-	989
Verdipapirutlånstransaksjoner	16 480	-	15 345	1 135
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	5 603	-	-	5 603
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	15	-	-	15
Totalt	46 517	5 254	13 687	27 576

Beløp i millioner kroner

				31.12.2013
	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter**	4 652	1 948	298	2 406
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	660	86	-	574
Verdipapirutlånstransaksjoner**	18 542	-	11 008	7 534
Konter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel**	2 997	-	-	2 997
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-
Totalt	30 784	2 034	11 306	17 444

* Beløpet inkluderer bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

** Metodikk for beregning av motpartseksponering for verdipapirutlånstransaksjoner og aksjebytteavtaler er justert. Konter stilt som sikkerhet for aksjebytteavtaler presenteres nå under linjen *Ikke børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter*. Sammenlignbare tall for 2013 er omarbeidet.

Linjen *Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valuta-kontrakter* i tabellen består av netto markedsverdi av valutakontrakter (2 134 millioner kroner) og rentebytteavtaler (-4 642 millioner kroner), se note 20.8 *Finansielle derivater*. 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 kompletteres av alternative kredittisikoindikatorer. Tabell 7.10 viser motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

Tabell 7.10 Motparter fordelt på kredittvurdering*

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
AAA	-	-	-	-
AA	22	21	23	23
A	56	55	72	65
BBB	3	3	28	30
BB	-	1	3	5
B	-	-	13	9
Totalt	81	80	139	132

* Tabellen inkluderer motparter per juridiske enhet, slik at et konsern kan ha flere motparter inkludert.

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er 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, og posisjoner i finansielle derivater inngår ved at de konverteres til eksponering. Når eksponeringen er større enn markedsverdien er porteføljen belånt.

SPU har ikke hatt noen belåning ved utgangen av kvartalene gjennom 2014 i de aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljene.

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 svært liten grad og ved utgangen av 2014 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

SPU NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER



REGNSKAPSPRINSIPP

Finansielle derivater er klassifisert som *holdt til handelsformål* og måles i balansen til virkelig verdi.

Fra 2014 anses variation margin for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler som oppgjort og verdier er derfor nå presentert i balansen som *Innskudd i banker* og ikke som *Finansielle derivater*.

Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter. For ytterligere informasjon om måling til virkelig verdi av finansielle derivater, se note 20.6 *Måling til virkelig verdi*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i note 20.3 *Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*.

Finansielle derivater 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 og rentemarkedet.

Tabell 8.1 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 8.1 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014			31.12.2013		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi*		Pålydende verdi	Virkelig verdi*	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutahandler	204 179	5 275	3 141	46 504	460	273
Rentebytteavtaler	37 194	112	4 754	18 656	574	699
Opsjoner	6 150	390	-	6 803	382	-
Sum finansielle derivater	247 523	5 777	7 895	71 963	1 416	972

* Som følge av endret regnskapsprinsipp for variation margin er børsnoterte futures og aksjebytteavtaler reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen, og sammenlignbare tall er omarbeidet. Endringen har ikke resultat effekt.

IKKE-BØRSNOTERTE FINANSIELLE DERIVATER (OTC)

Valutahandler

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

Rentebytteavtaler

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.

Opsjoner

Opsjoner er avtaler hvor kjøperen av en opsjon betaler for retten til å kjøpe eller selge en eiendel til en avtalt pris på eller innen et avtalt tidspunkt i fremtiden, mens selgeren har en plikt til å kjøpe eller selge eiendelen til avtalt pris og tidspunkt. Opsjoner inkluderer warrants som gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme.

Aksjebytteavtaler

Aksjebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir (aksjebeinet) og normalt flytende rente. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar kjøper av bytteavtalen innbetalinger i forbindelse med utbytter og selskaphendelser. En variant av aksjebytteavtaler er Contracts for Difference (CFD), hvor kjøper og selger på løpende basis vil gjøre opp mellom seg forskjellen mellom nåverdi av underliggende aksje eller indeks og verdien på transaksjonstidspunktet. Dersom forskjellen er positiv vil selger betale til kjøper, mens dersom forskjellen er negativ vil kjøper betale til selger.

BØRSNOTERTE FUTURES KONTRAKTER

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller liknende) 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 9 OVERFØRTE FINANSIELLE EIENDELER



REGNSKAPSPRINSIPP

Utlån av verdipapirer

Verdipapirer utlånt gjennom utlånsprogrammer fraregnes ikke fra balansen da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsprinsipper for verdipapirer. 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.

Gjenkjøpsavtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det overførte verdipapiret (obligasjonen) ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen, da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Disse verdipapirene presenteres derfor sammen med øvrige utlånte obligasjoner på linjen *Utlånte obligasjoner*. I avtaleperioden regnskapsføres de underliggende verdipapirene i samsvar med regnskapsprinsipper for det aktuelle verdipapiret.

VERDIPAPIRUTLÅN

Det er inngått avtaler med eksterne agenter som gir disse agentene rett til å låne ut verdipapirer som eies av Norges Bank til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for SPU basert på dets verdipapirbeholdninger. SPU får en nettoinntekt fra utlånsprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlånsgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontant-sikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten. For inntektsdetaljer, se note 20.3 *Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*.

Tabell 9.1 viser totalen av utlånte verdipapirer samt tilhørende forpliktelser i form av kontant-sikkerhet.

GJENKJØPSAVTALER

Markedet for gjenkjøpsavtaler benyttes til å støtte finansieringsaktiviteter. Til enhver tid vil deler av beholdninger i obligasjoner være lånt ut gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta kontanter (repos og sell buy backs). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekter.

Tabell 9.1 viser totalen av obligasjoner overført gjennom gjenkjøpsavtaler og tilhørende forpliktelser. Total eksponering på disse kontraktene er vist i tabell 10.4 i note 20.10 *Sikkerhetsstillelse og motregning*.

Tabell 9.1 Overførte finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
Verdipapirutlån				
Aksjer	166 842	166 842	161 150	161 150
Obligasjoner	11 823	11 823	7 124	7 124
Gjenkjøpsavtaler				
Obligasjoner	13 340	13 340	68 682	68 682
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	1	1
Totale overførte eiendeler som ikke er fraregnet	192 005	192 005	236 956	236 956
Tilhørende forpliktelser				
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	26 463	26 463	47 766	47 766
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	13 512	13 512	69 147	69 147
Totale tilhørende forpliktelser	39 975	39 975	116 913	116 913

SPU NOTE 10 SIKKERHETSSTILLELSE OG MOTREGNING



REGNSKAPSPRINSIPP

Det mottas sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlånstransaksjoner, gjenkjøps- og gjensalgavtaler og finansielle derivatstransaksjoner.

Kontantsikkerhet

Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller ikke-børsnoterte derivatstransaksjoner innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler innregnes som *Innskudd i banker* med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse, *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*. Begge kortsiktige forpliktelser, *Mottatt kontantsikkerhet* og *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler* er utpekt til virkelig verdi over resultatet ved første-gangsinnregning. Reinvesteringer av kontantsikkerhet i form av gjensalgavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen og behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

Kontantsikkerhet overført til motparter i forbindelse med gjensalgavtaler, eller kontantsikkerhet overført ved ikke-børsnoterte derivatstransaksjoner er fraregnet og en tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres er innregnet som en eiendel i form av *Utlån knyttet til gjensalgavtaler* eller avgitt kontantsikkerhet (som del av *Andre eiendeler*). Finansielle eiendeler *Utlån knyttet til gjensalgavtaler* og avgitt kontantsikkerhet er utpekt til virkelig verdi over resultatet.

Verdipapirsikkerhet

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer i forbindelse med verdipapirutlånstransaksjoner innregnes ikke i balansen med mindre det er reinvestert. I forbindelse med gjensalgavtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i balansen fordi det ikke er reinvestert.

SIKKERHETER

Det inngås ulike typer transaksjoner hvor det mottas eller avgis sikkerhet. Dette inkluderer verdipapirutlånstransaksjoner, derivattransaksjoner og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler, se tabellene 10.1 til 10.3, note 20.9 *Overførte finansielle eiendeler* og note 20.8 *Finansielle derivater*. For detaljer om oppfølging av motpartsrisiko i forbindelse med sikkerheter, se note 20.7 *Risiko*.

VERDIPAPIRUTLÅN

Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten inneholder en ekstra margin og holdes på vegne av utlåner. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som reduserer bankens motpartsrisiko i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av kontanter eller statsobligasjoner. Disse bestemmelsene sikrer banken erstatning dersom låntageren av verdipapirene ikke kan levere dem tilbake, og dersom den sikkerheten som er stilt for utlånet, ikke er tilstrekkelig til å dekke eventuelle tap som måtte oppstå ved mislighold hos låntager. SPU bærer selv denne risikoen i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av aksjer.

FINANSIELLE DERIVATER

Det gis eller mottas kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og aksjebytteavtaler) samt futureskontrakter.

GJENKJØPS- OG GJENSALGSAVTALER

Gjennom gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mottar eller avgir SPU sikkerhet i verdipapirer i bytte mot kontanter. Det inngås gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten (reverse repo, buy sell backs og triparties). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Det inngås også gjenkjøpsavtaler, se note 20.9 *Overførte finansielle eiendeler*.

Tabellene 10.1 til 10.3 gir en oversikt over verdipapirer mottatt og stilt som sikkerhet, samt mottatt og avgitt kontantsikkerhet.

Tabell 10.1 Verdipapirer mottatt som sikkerhet

	Beløp i millioner kroner			
	31.12.2014		31.12.2013	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	137 567	-	97 746
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	27 408	-	30 275
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	19 686	-	28 793
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	27 797	-	57 552
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-	-	-	8
Sum verdipapirer mottatt som sikkerhet	-	212 458	-	214 375

Verdipapirer mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller gjensalgssavtaler kan bli solgt eller pantsatt. Per 31. desember 2014 og 31. desember

2013 var ingen slike verdipapirer solgt eller pantsatt.

Tabell 10.2 Verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	166 842	166 842	161 150	161 150
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	11 823	11 823	7 124	7 124
Obligasjoner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler	13 340	13 340	68 682	68 682
Obligasjoner stilt som sikkerhet i futureskontrakter (initial margin)	3 840	3 840	1 926	1 926
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	1	1
Sum verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet	195 845	195 845	238 883	238 883

Tabell 10.3 Kontanter avgitt eller mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2014		31.12.2013	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Knyttet til gjensalgavtaler (plassering av likviditet)	-	45 536	-	89 189
Knyttet til gjenkjøpsavtaler	13 512	-	69 147	-
Knyttet til program for verdipapirutlån*	26 463	-	47 766	-
Knyttet til derivattransaksjoner	543	1 833	298	1 681
Sum kontantsikkerhet	40 519	47 369	117 211	90 870

* Mottatt kontantsikkerhet knyttet til verdipapirutlån som er reinvestert i gjensalgavtaler utgjør 26 416 millioner kroner per årsslutt 2014. Per årsslutt 2013 utgjør dette 53 399 millioner kroner, hvorav uoppgjorte handler utgjør 5 643 millioner kroner.



REGNSKAPSPRINSIPP

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt for å gjøre opp på netto grunnlag eller å realisere eiendelen og gjøre opp forpliktelsen samtidig, i samsvar med IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon*. Finansielle eiendeler og forpliktelser motregnes ikke fordi nevnte kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at ingen beløp er motregnet og presentert netto i balansen. Av denne grunn inneholder tabell 10.4 ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

MOTREGNING

Tabell 10.4 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 leder til en netto eksponering i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

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.

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 motpartskonkurs 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 10.4 Eiendeler og forpliktelser gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	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		
EIENDELER							
Derivater	5 387	4 581	807	-	-	390	5 777
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	45 536	-	22 093	23 428	15	-	45 536
Avgitt kontantsikkerhet *	1 833	1 833	-	-	-	-	1 833
Totalt	52 756	6 414	22 900	23 428	15	390	53 146

Beløp i millioner kroner

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	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		
GJELD							
Derivater	7 895	4 581	1 833	-	1 482	-	7 895
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	13 512	-	7 883	5 630	-	-	13 512
Mottatt kontantsikkerhet	27 006	135	14 210	12 204	457	-	27 006
Totalt	48 413	4 716	23 926	17 834	1 939	-	48 413

* Avgitt kontantsikkerhet er klassifisert som *Andre eiendeler*.

Beløp i millioner kroner

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	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		
31.12.2013							
EIENDELER							
Derivater*	1 033	672	162	-	199	382	1 416
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	72 089	-	44 062	28 014	13	17 100	89 189
Totalt	73 122	672	44 224	28 014	212	17 482	90 605

Beløp i millioner kroner

Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	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		
31.12.2013							
GJELD							
Derivater*	972	672	-	-	300	-	972
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	53 511	-	14 975	38 531	5	15 636	69 147
Mottatt kontantsikkerhet	48 064	162	29 087	18 585	230	-	48 064
Totalt	102 547	834	44 062	57 116	535	15 636	118 183

* Fra og med 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. Sammenlignbare tall for derivater er derfor omarbeidet.

SPU NOTE 11 FORVALTNINGSKOSTNADER



REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøring 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 eiendom.

FORVALTNINGSKOSTNADER I NORGES BANK

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvalt-

ningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultatet for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 11.1.

Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner

	2014		2013	
		Basis- punkter		Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	763		709	
Kostnader til depot og oppgjør	457		423	
IT-tjenester, systemer og data	488		454	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	169		99	
Øvrige kostnader	119		103	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	112		104	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	445		313	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 553	4,7	2 205	5,0
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	649		684	
Forvaltningsgodtgjøring	3 202	5,9	2 889	6,6

FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER EIENDOM

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper eiendom består av driftskostnader knyttet til forvalt-

ningen av eiendomsporteføljen. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 11.2.

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner

	2014	2013
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	25	20
IT-tjenester, systemer og data	14	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	22	14
Honorarer knyttet til administrasjon av eiendomsinvesteringer (eksterne)	7	11
Øvrige kostnader, datterselskaper	15	10
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	83	61

Det påløper også andre driftskostnader i datterselskaper eiendom knyttet til løpende vedlikehold samt drift av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke definert som forvaltningskostnader ettersom de er direkte relatert til de underliggende bygningene og er ikke en del av forvaltningen av eiendomsporteføljen. I tillegg påløper det både forvaltningskostnader og andre driftskostnader i deleide eiendomsselskaper.

Både forvaltningskostnader og andre driftskostnader som påløper i hel- og deleide eiendomsselskaper er belastet porteføljerisikoen direkte på linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Eiendom*. Se tabell 5.3 i note 20.5 *Eiendom* for ytterligere informasjon.

ØVRE KOSTNADSGRENSE FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre kostnadsgrense for dekning av forvaltningskostnader. Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper eiendom, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2014 begrenset oppad til 9 basispunkter av gjennomsnittlige eiendeler under forvaltning. Andre driftskostnader som påløper i datterselskaper eiendom, samt kostnader som påløper i deleide eiendomsselskaper, inngår ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsgrensen.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsgrensen utgjør i 2014 2 636 millioner kroner. Dette består av 2 553 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 83 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper eiendom. Dette tilsvarer 4,9 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Avkastningsavhengige honorarer utgjør i 2014 649 millioner kroner og de samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør 3 285 millioner kroner. Dette tilsvarer 6,1 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

SPU NOTE 12 ANDRE EIENDELER OG ANNEN GJELD

Tabell 12.1 Andre eiendeler

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2014	31.12.2013
Kildeskatt	2 744	2 100
Opptjent inntekt utlån verdipapir gjennom agenter	176	128
Andre fordringer	2 216	1 294
Sum andre eiendeler	5 136	3 522

Tabell 12.2 Annen gjeld

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2014	31.12.2013
Annen gjeld i utlandet	190	144
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	60	112
Påløpt skatt	68	139
Sum annen gjeld	318	395

* Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd og utlån i pengemarkedet og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler mot andre porteføljer som forvaltes av Norges Bank. Transaksjonene er gjort etter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter.

SPU NOTE 13 SKATTEKOSTNAD



REGNSKAPSPRINSIPP

Skatt blir kostnadsført når den oppstår og når det ikke er sannsynlig å få den refundert. Skatt som Norges Bank anser som refunderbar, men som ennå ikke er mottatt, presenteres i balansen som Andre eiendeler. For ytterligere informasjon se note 20.12 *Andre eiendeler og annen gjeld*. Dersom Norges Bank ved en senere vurdering anser det som mindre sannsynlig at et krav om tilbakebetaling av skatt blir akseptert, blir refusjonen reversert. Påløpt kildeskatt, etter fratrukk for refunderbar kildeskatt, og selskapsskatt vurderes som inntektsskatt, og er presentert som *Skattekostnad* i resultatregnskapet. Skatt innregnes samtidig som utbytteinntekten, se regnskapsprinsipper i note 20.3 *Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*. I balansen presenteres netto kildeskatt etter fradrag for refusjoner som forpliktelse inntil den blir oppgjort. Normalt vil refusjonen mottas etter at brutto kildeskatt er gjort opp og refusjonskravet presenteres da som eiendel inntil refusjonen blir mottatt.

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge. I enkelte markeder i utlandet må Norges Bank betale skatt, i form av kildeskatt på utbytte, renteinntekter og gevinstbeskatning.

Skattekostnaden består av inntektsskatt og utsatt skatt, som Norges Bank, for SPU, ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler.

Tabell 13.1 Skattekostnad per aktivaklasse og type inntekt

Beløp i millioner kroner

	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt	Inntekts-skatt refundert	Påløpt skatt*	Netto endring utsatt skatt	Skatte-kostnad	2014 Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	87 962	-3 643	1 712	-	-	-1 931	86 031
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	297 981	-161	-	72	-	-89	297 892
Renteinntekt fra obligasjoner – kildeskatt	65 472	-244	199	-	-	-45	65 427
Realisert/urealisert gevinst/tap fra obligasjoner – gevinstbeskatning	92 534	-	-	-	-	-	92 534
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom**	-140	-	-	-	39	39	-101
Sum skattekostnad		-4 048	1 911	72	39	-2 026	

Beløp i millioner kroner

								2013
	Brutto inntekt før skatt	Inntekts- skatt trukket	Inntekts- skatt refundert	Påløpt skatt	Netto endring utsatt skatt	Skatte- kostnad	Netto inntekt etter skatt	
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	73 329	-2 684	1 634	-	-	-1 050	72 279	
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	605 894	-	-	-39	-	-39	605 855	
Renteinntekt fra obligasjoner – kildeskatt	52 279	-148	143	-	-	-5	52 274	
Realisert/urealisert gevinst/ tap fra obligasjoner – gevinstbeskatning	-46 433	-	-	-	-	-	-46 433	
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom***	140	-	-	-	-39	-39	101	
Sum skattekostnad		-2 832	1 777	-39	-39	-1 133		

* Positive tall skyldes reversert avsetning fra 2013.

** *Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom* består av reversert avsetning fra 2013.

*** Som følge av implementeringen av IFRS 10, er sammenlignbare tall for skattekostnaden knyttet til eiendomsinvesteringer omarbeidet. Se notene 20.2 og 20.16 for detaljer.

Selskaper som inngår som en del av *Eiendom* i SPU betaler inntektsskatt og regnskapsfører utsatt skatt. Disse skattekostnadene inngår i linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra*

Eiendom, og er spesifisert i note 20.5 *Eiendom*, tabell 5.3. Skyldig betalbar skatt og netto utsatt skatt er spesifisert i note 20.5 *Eiendom*, tabell 5.4.

SPU NOTE 14 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. SPU gjennomfører alle transaksjoner etter prinsippet om arm-lengdes avstand, det vil si til markedsvilkår.

INNSKUDD FRA STATEN

Norges Bank mottar innskudd fra Finansdepartementet i form av et kroneinnskudd på en konto i Norges Bank. Kroneinnskuddet plasseres videre til

forvaltning hos Norges Bank Investment Management. Se ytterligere informasjon om periodens tilførsel i *Oppstilling av endringer i eiers kapital*.

TRANSAKSJONER MED NORGES BANK

Kostnader til forvaltning av SPU trekkes fra overført beløp fra Finansdepartementet. For ytterligere informasjon om forvaltningskostnader, se note 20.11 *Forvaltningskostnader*.

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*. Tilhørende resultatposter presenteres brutto i det respektive resultatregnskapet, som enten renteinntekter eller rentekostnader.

TRANSAKSJONER MED DATTERSELSKAPER

Datterselskaper finansieres med egenkapital og langsiktig lån. Kontanter generert i datterselskapene blir distribuert i form av utbytter og renter. For mer informasjon om transaksjoner med datterselskapene, se note 20.5 *Eiendom*.

SPU NOTE 15 INTERESSER I ANDRE FORETAK

Eiendomsinvesteringer utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene

investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som drifter og investerer i eiendom. Tabell 15.1 viser enhetene som drifter og eier eiendommene.

Tabell 15.1 Eiendomsenheter

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendomsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
Storbritannia				
NBIM George Partners LP	London	London	100,00	2011
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	Sheffield	50,00	2012
NBIM Charlotte Partners LP	London	London	57,75	2014
NBIM Edward BT	London	London	100,00	2014
Luxembourg				
NBIM S.à r.l.	Luxembourg		100,00	2011
NBIM Monte S.à r.l.	Luxembourg		100,00	2013
Frankrike				
NBIM Louis SAS	Paris	Paris	100,00	2011
SCI 16 Matignon	Paris	Paris	50,00	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	Paris	50,00	2011
SCI PB 12	Paris	Paris	50,00	2011
SCI Malesherbes	Paris	Paris	50,00	2012
SCI 15 Scribe	Paris	Paris	50,00	2012
SAS 100 CE	Paris	Paris	50,00	2012
SCI Daumesnil	Paris	Paris	50,00	2012
SCI 9 Messine	Paris	Paris	50,00	2012
SCI Pasquier	Paris	Paris	50,00	2013
NBIM Marcel SPPICAV	Paris	Paris	100,00	2014

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendomsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
Tyskland				
Die Welle 1 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	2012
Die Welle 3 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	2012
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Berlin	50,00	2012
Tower SZ Munich GmbH & Co. KG	Hamburg	München	50,00	2013
NBIM Karl LBG1 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	2014
NBIM Karl LBG2 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	2014
Sveits				
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	2012
Europa				
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere europeiske byer	50,00	2013
USA				
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	2013
T-C 33 Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	2013
T-C 470 Park Avenue South Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	2013
T-C 475 Fifth Avenue Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	San Francisco	47,50	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	2013
Prologis U.S. Logistics Venture LLC	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	46,30	2014
OBS Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	2014
100 Federal JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	2014
Atlantic Wharf JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	2014
BP/CGCenter MM LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	2014
T-C 2 Herald Square Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	2014
T-C 800 17th Street Venture NW LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	2014
T-C Foundry Sq II Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	2014
T-C Hall of States Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	2014

I tillegg til enhetene vist i tabell 15.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper som en del av eiendomsstrukturen. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer direkte.

Holdingselskapene har forretningsadresse i samme land som eiendommen, eller i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg.

SPU NOTE 16 VIRKNING AV ENDRING I REGNSKAPSPRINSIPPER

Som en følge av implementeringen av IFRS 10 har det vært en endring i regnskapsprinsipper knyttet til datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av SPU. Datterselskaper som tidligere ble konsolidert, blir nå målt til virkelig verdi over resultatet og presentert på én linje i balansen som *Eiendom*. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft. Kvantitativ informasjon presenteres bare for regnskapsåret umiddelbart før implementeringstidspunktet, det vil si regnskapsåret 2013. I tillegg spesifiseres effekten på *Eiers kapital* per 1. januar 2013.

I resultatregnskapet medfører endringen at inntekter og kostnader som tidligere ble konsolidert nå samles på linjen for *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Eiendom*. I tillegg vil valutaomregningseffekter knyttet til investeringer i

datterselskaper flyttes fra totalresultatet til *Gevinst/tap valuta* i resultatregnskapet. På tilsvarende måte vil eiendeler og gjeld som tidligere ble konsolidert, presenteres samlet i balansen på linjen *Eiendom*.

I *Eiers kapital* blir akkumulerte valutaomregningseffekter reklassifisert til opptjente resultater.

Sammenligningstall har blitt omarbeidet i henhold til overgangsreglene og virkningen presenteres i tabell 16.1–16.3. Se også note 2 *Regnskapsprinsipper*.

Tabell 16.1 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på resultatregnskapet. Negative fortegn betyr en reduksjon av inntekt eller økning av kostnad. Positive fortegn betyr en økning av inntekt eller reduksjon av kostnad.

Tabell 16.1 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – resultat

	Beløp i millioner kroner		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	2013 Omarbeidet
RESULTATREGNSKAP			
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Finansielle eiendeler eiendom	915	- 915	-
- Investerings eiendommer	707	- 707	-
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	1 846	- 1 846	-
- Eiendom	-	3 236	3 236
Skattekostnad	- 1 291	158	- 1 133
Andre renteinntekter og rentekostnader	2	-	2
Andre kostnader	- 100	74	- 26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	691 530	-	691 530
Gevinst/tap valuta	287 771	3 657	291 428
Periodens resultat	976 412	3 657	980 069
TOTALRESULTAT			
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet	3 657	- 3 657	-
Totalresultat	980 069	-	980 069

Tabell 16.2 og 16.3 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på *Balansen* og *Oppstilling av endringer i eiers kapital*. Negative fortegn betyr en

reduksjon av eiendeler, gjeld eller eiers kapital. Positive fortegn betyr en økning av eiendeler, gjeld eller eiers kapital.

Tabell 16.2 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – balanse

Beløp i millioner kroner

	Rapportert	Virkning av IFRS 10	31.12.2013 Omarbeidet
EIENDELER			
Sum eiendeler*	5 164 450	- 454	5 163 996
<i>Herav</i>			
<i>Innskudd i banker*</i>	4 111	- 129	3 982
<i>Finansielle eiendeler eiendom</i>	7 426	- 7 426	-
<i>Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter</i>	32 261	- 32 261	-
<i>Eiendom</i>	-	51 032	51 032
<i>Andre eiendeler</i>	-	3 522	3 522
<i>Andre finansielle eiendeler</i>	3 917	- 3 917	-
<i>Investerings eiendom</i>	11 267	- 11 267	-
<i>Andre ikke-finansielle eiendeler</i>	8	- 8	-
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Sum gjeld*	129 604	- 454	129 150
<i>Herav</i>			
<i>Annen gjeld</i>	849	- 454	395
Eiers kapital	5 034 846	-	5 034 846
<i>Herav</i>			
<i>Opptjente resultater</i>	1 732 256	3 649	1 735 905
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	3 649	- 3 649	-

* Fra og med 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I kolonnen *Rapportert* er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultat effekt.

Tabell 16.3 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – eiers kapital

Beløp i millioner kroner

	Rapportert	Virkning av IFRS 10	01.01.2013 Omarbeidet
Eiers kapital	3 057 740	-	3 057 740
<i>Herav</i>			
<i>Opptjente resultater</i>	755 844	- 8	755 836
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	- 8	8	-

REVISORS BERETNING

Til Norges Banks representantskap

UTTALELSE OM ÅRSREGNSKAPET

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank, som består av balanse per 31. desember 2014, resultatregnskap, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og av en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

HOVEDSTYRET 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 er nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil

REVISORS OPPGAVER OG PLIKTER

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjons handlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

KONKLUSJON

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Norges Bank per 31. desember 2014 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble 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.

UTTALELSE OM ØVRIGE FORHOLD

KONKLUSJON OM ÅRSBERETNINGEN OG OM REDEGJØRELSEN OM SAMFUNNSANSVAR

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene om årsregnskapet i årsberetningen, redegjørelsen om samfunnsansvar og anvendelse av totalresultat er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

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 ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 10. februar 2015
Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2014

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 12. mars 2015:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsmelding for 2014 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2014.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på 89,2 milliarder kroner overført med 57,9 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 31,3 milliarder til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 10,4 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 2014 ble

vedtatt i møte den 12. mars 2015 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.





VERKSEMDA TIL
NOREGS BANK



PENGEPOLITIKK

Noregs Bank har utøvande og rådgivande oppgåver i pengepolitikken. Den operative gjennomføringa av pengepolitikken skal rettast inn mot låg og stabil inflasjon, med eit operativt mål om ein årsvekst i konsumprisane nær 2,5 prosent over tid. Pengepolitikken skal òg bidra til å jamne ut svingingar i produksjon og sysselsetjing – sjå eigen boks om pengepolitikken i Noreg.

Konsumprisindeksen (KPI) auka med 2,0 prosent frå 2013 til 2014, mens KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer (KPI-JAE) steig med 2,4 prosent i den same perioden. Inflasjonen var stabil gjennom 2014. Veksten i norsk økonomi var moderat, og arbeidsløysa auka noko frå låge nivå. Kapasitetsutnyttinga minka litt og blei vurdert til å vere noko lågare enn eit normalt nivå ved utgangen av året. Utsiktene for norsk økonomi blei svakare i 2014. Prognosen for styringsrenta blei justert ned i juni og desember. På rentemøtet i desember blei styringsrenta sett ned med 0,25 prosenteningar til 1,25 prosent.

SMÅ ENDRINGAR I UTSIKTENE FRAM MOT RENTEMØTET I MARS

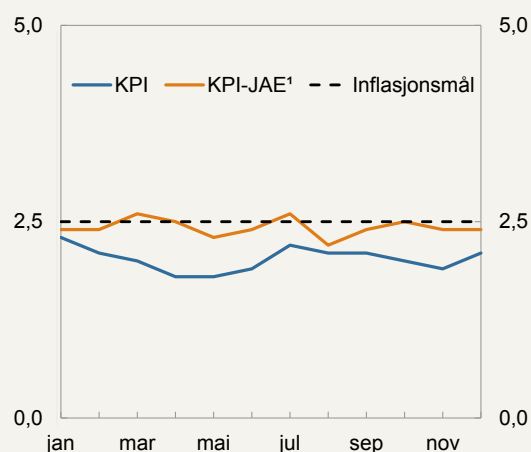
Tidleg i 2014 var veksten på veg opp både i USA, Storbritannia, Sverige og euroområdet. Veksten i industriland samla såg ut til å halde fram og bli noko høgare enn anslått i *Pengepolitisk rapport 4/13* frå desember 2013. I framveksande økonomiar hadde veksten minka og vore litt lågare enn venta. Veksten i konsumprisane hadde falle i mange industriland, men dei langsiktige inflasjonsforventingane såg ut til å vere godt forankra. Styringsrentene var nær null i mange land, og det var utsikter til at styringsrentene ute ville bli haldne låge lenge. Marknadsaktørane sine forventingar til styringsrentene framover hadde falle noko.

Oljeprisen hadde falle litt sidan slutten av 2013, og terminprisane indikerte ein viss nedgang framover. Det var framleis utsikter til ein oljepris på over 100 dollar per fat. Etter å ha svekt seg markert gjennom 2013, heldt krona fram med å

svekkje seg fram til februar. Deretter hadde ho styrkt seg noko

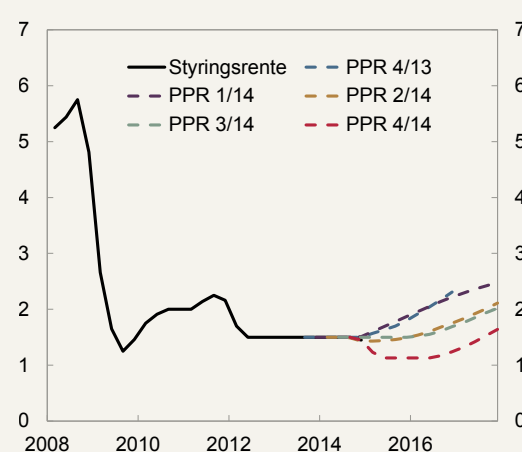
Norsk økonomi utvikla seg om lag som venta i desember 2013. Det såg framleis ut til at petroleumsinvesteringane ville halde seg på eit høgt nivå, men veksten i petroleumsinvesteringane såg ut til å kunne bli litt lågare enn venta. Også bustadinvesteringane utvikla seg noko svakare enn det som tidlegare var lagt til grunn. Arbeidsløysa hadde halde seg om lag uendra, og kapasitetsutnyttinga blei vurdert til å vere nær eit normalt nivå. Bustadprisane hadde teke seg litt opp igjen etter prisfallet hausten 2013 og var noko høgare enn venta. Gjeldsveksten til hushalda hadde minka noko, men var framleis høgare enn veksten i inntektene til hushalda. Veksten i forbruket til hushalda var moderat, og spareraten hadde auka frå eit allereie høgt nivå. Tal for årslønnsveksten i 2013 hadde komme inn høgare enn det som var lagt til grunn, og også konsumprisveksten hadde vore marginalt høgare enn anslått. Årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringar

FIGUR 1.1 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. Januar-desember 2014



1 KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer
Kjelde: Statistisk sentralbyrå

FIGUR 1.2 Prognose for styringsrenta i ulike pengepolitiske rapportar. Prosent. 1. kv. 2008-4. kv. 2017



Kjelde: Noregs Bank

og utan energivarer (KPI-JAE) hadde stige til 2,4 prosent i januar og februar – sjå figur 1.1 – opp frå 2,0 prosent i fjerde kvartal 2013.

På rentemøtet i mars blei det lagt vekt på at veksten i norsk økonomi hadde vore om lag som anslått i *Pengepolitisk rapport 4/13*, men at utsiktene framover hadde svekt seg litt. Samtidig var det utsikter til at konsumprisveksten ville bli litt høgare enn tidlegare anslått, som følgje av svekinga av krona og noko høgare lønnsvekst enn venta. Styringsrenta blei derfor halden uendra på 1,5 prosent. Analysen i *Pengepolitisk rapport 1/14* tilsa at styringsrenta ville bli halden uendra fram mot sommaren 2015, for så å auke gradvis. Prognosen var om lag uendra frå desember 2013 – sjå figur 1.2.

UTVIKLINGA OM LAG SOM VENTA FRAM MOT RENTEMØTET I MAI

Fram mot rentemøtet i mai hadde den økonomiske utviklinga både ute og heime vore om lag som lagt til grunn i mars. Veksten hos dei viktigaste handelspartnarane våre var framleis

moderat, og det såg ut til at det kunne ta endå lengre tid før styringsrentene ute ville auke. Krona hadde styrkt seg litt, om lag som lagt til grunn i *Pengepolitisk rapport 1/14*. Bankane hadde sett ned utlåns- og innskotsrentene til publikum noko. Veksten i norsk økonomi såg ut til å utvikle seg om lag som venta, og arbeidsløysa hadde vore nokså stabil. Bustadprisane hadde stige noko meir enn det som var lagt til grunn i mars. Lønns-tillegga som var blitt forhandla fram under lønnsoppgjeret, såg ut til å vere i tråd med anslaga i rapporten frå mars. Også veksten i konsumprisane hadde vore om lag som anslått, og drivkreftene for inflasjonen framover blei vurderte til å vere lite endra.

På rentemøtet i mai blei det lagt vekt på at bankane hadde sett ned utlånsrentene, og at bustadprisane hadde auka noko meir enn venta. På den andre sida hadde dei venta styringsrentene ute falle. Elles hadde den økonomiske utviklinga både ute og heime vore om lag som lagt til grunn i mars. Det blei vedteke å halde renta uendra på 1,5 prosent, i tråd med renteprognoisen i *Pengepolitisk rapport 1/14*.

NOKO SVAKARE VEKSTUTSIKTER FRAM MOT RENTEMØTET I JUNI

Veksten hos handelspartnarane våre heldt seg moderat fram mot sommaren. I framveksande økonomiar hadde veksten minka, mens det hadde vore teikn til ei gradvis betring i mange industriland. Utsiktene for veksten ute var lite endra frå mars. Marknadsaktørane sine forventingar til internasjonale styringsrenter hadde likevel falle ytterlegare, i hovudsak som følge av svakare inflasjonsutsikter i Europa. Den europeiske sentralbanken (ESB) hadde kutta renta med 0,10 prosenteningar til 0,15 prosent i byrjinga av juni, og det var forventingar om at styringsrenta i Sverige kunne bli kutta i juli. Oljeprisen var om lag 110 dollar fatet, rundt 5 dollar høgare enn i mars. Terminprisane indikerte likevel ein viss nedgang i oljeprisen framover.

Krona hadde styrkt seg vidare og hadde vore litt sterkare enn det som var lagt til grunn i *Pengepolitisk rapport 1/14*. Bankane hadde sett ned utlåns- og innskotsrentene til publikum, og det var utsikter til at den gjennomsnittlege utlånsrenta kunne bli litt lågare dei neste kvartala enn det som var lagt til grunn tidlegare. Utlånsrentene publikum stod overfor, var likevel framleis vesentleg høgare enn styringsrenta.

Veksten i norsk økonomi var moderat og om lag som lagd til grunn i mars. Bedriftene i det regionale nettverket vårt hadde i mai meldt at veksten hadde auka noko frå februar, særleg i eksportindustrien, heimemarknadsindustrien og varehandelen. I oljerelatert verksemd retta mot norsk sokkel hadde veksten minka. Tillitsindikatorane til hushalda hadde stige, og veksten i konsumet til hushalda såg ut til å bli høgare enn det som tidlegare var lagt til grunn. På den andre sida tydde ny informasjon, mellom anna Statistisk sentralbyrå si investeringsteljing for petroleumsinvesteringane for andre kvartal, på at veksten i petroleumsinvesteringane kunne bli betydeleg lågare enn tidlegare anteke. Anslaget for petroleumsinvesteringane for 2015 blei nedjustert frå ein oppgang på $\frac{3}{4}$ prosent til eit fall på 10 prosent. Også føretaksinvesteringane såg ut til å utvikle seg noko svakare enn venta. Den registrerte arbeidsløysa hadde stige litt, men var framleis nær eit gjennomsnitt for dei siste 15 åra. Kapasitetsutnyttinga i fastlandsøko-

nomien hadde truleg avteke, men blei framleis anslått til å vere nær eit normalt nivå.

Bustadprisveksten hadde teke seg opp og vore noko høgare enn det som var lagt til grunn i mars. Konsumprisane hadde stige noko meir enn venta. Målt ved KPI-JAE var årsveksten i konsumprisane på 2,5 prosent i gjennomsnitt i perioden frå mars til mai. Det var likevel framleis utsikter til at prisveksten ville bli gradvis lågare utover hausten.

På rentemøtet i juni blei det lagt vekt på at den økonomiske utviklinga heime og ute i hovudsak hadde vore som venta. Styringsrenta blei derfor halden uendra på 1,5 prosent. Framover var det utsikter til at veksten i norsk økonomi kunne bli noko lågare enn tidlegare anteke. Den venta renteoppgangen ute var òg utsett ytterlegare. Analysane i *Pengepolitisk rapport 2/14* tilsa derfor at styringsrenta kunne haldast låg lenger enn ein hadde trudd tidlegare. Det var utsikter til at styringsrenta ville vere om lag 1,5 prosent ut 2015, og at ho deretter kunne aukast gradvis. Det blei lagt vekt på at det, dersom utsiktene for norsk økonomi skulle bli endå svakare, kunne bli aktuelt å setje ned styringsrenta.

LITT HØGARE INFLASJON OG VEKST HEIME ENN VENTA FRAM MOT RENTEMØTET I SEPTEMBER

Gjennom sommaren og utover hausten var det teikn til framleis moderat økonomisk oppgang i industrilanda samla, men uvissa om utviklinga i Europa framover hadde auka. Veksten hadde teke seg opp i USA og Storbritannia, mens aktiviteten i euroområdet hadde stagnert i andre kvartal. Også i Sverige hadde veksten vore lågare enn venta. Samla hos Noregs handelspartnarane hadde veksten vore litt lågare enn venta, og vekstutsiktene var òg noko nedjusterte. Inflasjonen hadde vore låg i dei fleste industrilanda, spesielt i euroområdet og Sverige. Dei langsiktige inflasjonsforventingane hadde òg blitt noko lågare i euroområdet, mens dei hadde halde seg stabile i USA og Storbritannia.

Oljeprisen hadde falle frå 110 dollar per fat i juni til rett under 100 dollar per fat i september. Terminprisane heldt seg likevel oppe og indikerte ein oljepris på rundt 100 dollar per fat framover.

Langsiktige internasjonale renter hadde halde fram med å falle, truleg drive av svakare vekstutsikter, meir geopolitisk usikkerheit og forventingar om framleis svært ekspansiv pengepolitikk. Styringsrentene heldt seg nær null i mange land, og både ESB og Sveriges Riksbank hadde kutta renta sidan juni. ESB hadde òg varsla at det ville komme fleire pengepolitiske tiltak. Forventingane til marknadsaktørane tilsa at renteoppgangen ute nok ein gong var utsett.

Krona hadde svekt seg markert etter at den pengepolitiske rapporten blei lagd fram i juni, men styrkte seg noko etter sommaren. Utover i september svekte krona seg igjen og var svakare enn det som var lagt til grunn i juni. Bankane sine utlånsrenter til publikum hadde som venta falle noko.

Veksten i norsk økonomi hadde vore høgare enn venta i andre kvartal, men mykje av oppgangen såg ut til å skrive seg frå mellombelse forhold, som særleg høg produksjon av elektrisk kraft og fisk. Bedriftene i regionalt nettverk melde i august om framleis moderat vekst i produksjonen. Den registrerte arbeidsløysa hadde halde seg relativt stabil og var litt lågare enn anslått i juni. Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi blei framleis vurdert til å vere nær eit normalt nivå og hadde truleg minka litt mindre enn tidlegare berekna. Bustadprisane hadde halde fram med å stige om lag som venta. Gjeldsveksten til hushalda hadde gått noko meir ned enn det som var lagt til grunn i den førre rapporten.

Konsumprisveksten heldt seg høgare enn venta gjennom sommaren. Årsveksten i KPI-JAE var 2,4 prosent i gjennomsnitt i tremånadersperioden frå juni til august. Det var hovudsakleg prisveksten på norskproduserte varer og tenester som hadde vore høgare enn berekna. Statistisk sentralbyrå si metodeendring for å måle prisane på matvarer og alkoholfrie drikkevarer og husleige kunne ha endra sesongmønsteret i KPI-JAE og gitt høgare målt prisvekst.

På rentemøtet i september blei det lagt vekt på at utsiktene for norsk økonomi var lite endra sidan juni. Prisveksten hadde likevel komme inn litt høgare enn berekna, og kapasitetsutnyttinga blei vurdert til å ha minka litt mindre enn venta. Det blei òg peikt på at den venta renteoppgangen ute var utsett, samtidig som krona hadde vore svakare enn berekna. Renta blei halden uendra på

1,5 prosent. Prognosen for styringsrenta i *Pengepolitisk rapport 3/14* tilsa at styringsrenta ville bli liggjande på same nivå ut 2015, og at ho deretter gradvis ville bli auka.

FALLANDE OLJEPRIS OG AUKA UVISSE FRAM MOT RENTEMØTET I OKTOBER

Fram mot rentemøtet i oktober fall oljeprisen vidare til rundt 85 dollar per fat. Oljeprisen hadde då komme ned på eit nivå som ifølgje tidlegare undersøkingar i det regionale nettverket vårt kunne få relativt store verknader på norsk økonomi. Krona hadde svekt seg vidare og var svakare enn det som var lagt til grunn i *Pengepolitisk rapport 3/14*. Kronesvekkinga kunne ha samanheng med oljeprisfallet. Bankane hadde sett ned renta på bustadlån.

Norsk økonomi såg ut til å ha utvikla seg i tråd med anslaga i den førre rapporten. Den registrerte arbeidsløysa heldt seg stabil. Bustadprisane hadde stige litt meir enn det som var lagt til grunn, mens gjeldsveksten til hushalda hadde vore om lag som anslått. I nasjonalbudsjettet for 2015 blei det lagt opp til ein auke i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskotet frå 2014 til 2015 som var noko høgare enn det som var lagt til grunn i september. Konsumprisveksten hadde vore litt lågare enn anslått.

Veksten hos handelspartnarane våre var om lag som anslått, men utsiktene framover hadde svekt seg noko. Usikkerheita om utviklinga framover hadde auka, særleg i euroområdet. Den venta oppgangen i styringsrentene ute var igjen blitt utsett.

På rentemøtet i oktober blei det lagt vekt på at ny informasjon samla tydde på at inflasjonen og veksten i norsk økonomi utvikla seg om lag som anslått i september. Vekstutsiktene ute var noko svekte, og den venta renteoppgangen ute var igjen blitt utsett. På den andre sida hadde krona svekt seg og bankane sett ned renta på bustadlån. Styringsrenta blei derfor halden uendra på 1,5 prosent, i tråd med prognosen frå september. Det blei samtidig peikt på at utviklinga ute og fallet i oljeprisen hadde auka usikkerheita om utsiktene for norsk økonomi.



KRAFTIG FALL I OLJEPRISEN OG SVEKTE VEKSTUTSIKTER FRAM MOT RENTEMØTET I DESEMBER

Fram mot rentemøtet i desember hadde oljeprisen falle markert, og i byrjinga av desember var han på rundt 70 dollar per fat. Det var om lag 35 prosent lågare enn gjennomsnittet for første halvår i fjor. Også terminprisane hadde falle ein god del. Inflasjonen var låg i dei fleste industri-landa, og fallet i oljeprisen hadde bidrege til å trekkje ned inflasjonsanslaga for 2014 og 2015. Vekstutsiktene for handelspartnarane våre såg ut til å vere lite endra, men uvissa om utviklinga framover var framleis stor. Styringsrentene var framleis nær null hos fleire av handelspartnarane våre, og i Sverige hadde Riksbanken sett ned styringsrenta til 0 prosent i oktober. Forventningane til marknadsaktørane tilsa at renteoppgangen ute igjen var blitt utsett.

Krona hadde svekt seg markert og var i byrjinga av desember meir enn 7 prosent svakare enn då rapporten blei publisert i september. Svekinga kunne sjåast i samanheng med fallet i oljeprisen. Det kunne sjå ut til at marknadsaktørane var blitt meir usikre på vekstutsiktene for norsk økonomi etter at oljeprisen hadde falle markert.

Norsk økonomi hadde så langt utvikla seg om lag i tråd med anslaga i *Pengepolitisk rapport 3/14*, men vekstutsiktene var svekte. Aktiviteten i oljeleverandørnæringa minka, og det kraftige fallet i oljeprisen ville truleg forsterke denne utviklinga framover. Det ville kunne gi ringverknader for resten av økonomien. Konsumet til hushalda hadde vore lågare enn venta, og tillitsindikatorane til hushalda hadde falle. Veksten i sysselsetjinga hadde så langt halde seg oppe, men utsiktene framover var svakare. Kapasitetsutnyttinga i fastlandsøkonomien hadde truleg minka om lag som venta.

Utlånsrentene til bankane var litt lågare enn det som var lagt til grunn i september. Bustadprisane hadde halde fram med å stige gjennom hausten og var høgare enn tidlegare anslått. Gjeldsveksten til hushalda heldt seg stabil. Konsumprisveksten hadde vore på linje med anslaga i september. Årsveksten i KPI-JAE var på 2,5 prosent i oktober.

Ved rentemøtet i desember blei det lagt vekt på at utsiktene for norsk økonomi hadde svekt seg sidan september. Aktiviteten i petroleumsnæringa såg ut til å bli lågare enn det som tidlegare var lagt til grunn. Veksten i privat konsum og føretaksinvesteringane såg òg ut til å bli lågare enn venta. Samtidig ville kronesvekinga bidra til å halde inflasjonen oppe og til å dempe verknadene på norsk økonomi av ein lågare oljepris. Omsynet til ei stabil utvikling i inflasjon og produksjon tilsa ei lågare styringsrente. Ei lågare rente kunne isolert sett bidra til at bustadprisar og gjeld heldt fram med å vekse raskare enn inntektene til hushalda. På den andre sida hadde oljeprisen falle mykje, og utsiktene for norsk økonomi var svekte. Det blei lagt vekt på å motverke faren for ein markert nedgang i norsk økonomi. Styringsrenta blei sett ned med 0,25 prosentteiningar til 1,25 prosent.

Analysen i *Pengepolitisk rapport 4/14* tilsa ei styringsrente på 1¼ prosent eller noko lågare fram mot slutten av 2016. Med ei slik utvikling i styringsrenta tilsa analysen at prisveksten vil ligge nær 2,5 prosent dei neste åra. Kapasitetsutnyttinga i fastlandsøkonomien ville først gå noko tilbake, men deretter auke igjen mot slutten av anslagsperioden.

PENGEPOLITIKKEN I NOREG

Det er Noregs Bank som utøver pengepolitikken i Noreg. Verksemda til banken er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) frå 1985. I medhald av paragrafane 19 og 20 fastset Noregs Bank rentesatsane på bankane sine innskot og lån i sentralbanken.

Mandatet for pengepolitikken blei fastsett av regjeringa i 2001. I paragraf 1 i forskrifta heiter det:

Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finans-

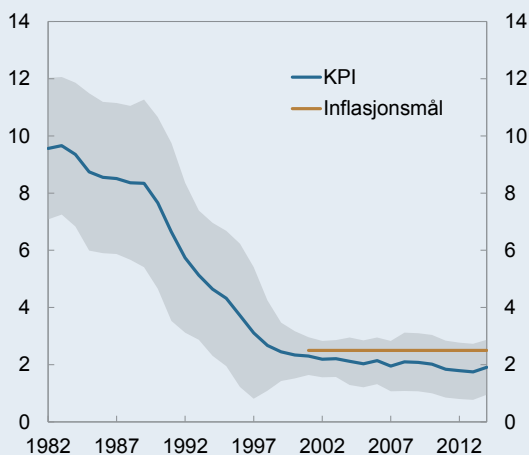
politikken ved å bidra til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.

Noregs Bank står for den operative gjennomføringa av pengepolitikken.

Noregs Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettast inn mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal vere ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent.

Det skal i utgangspunktet ikkje takast omsyn til direkte effektar på konsumprisane som skriv seg frå endringar i rentenivået, skattar, avgifter og særskilde mellombelse forstyrningar.

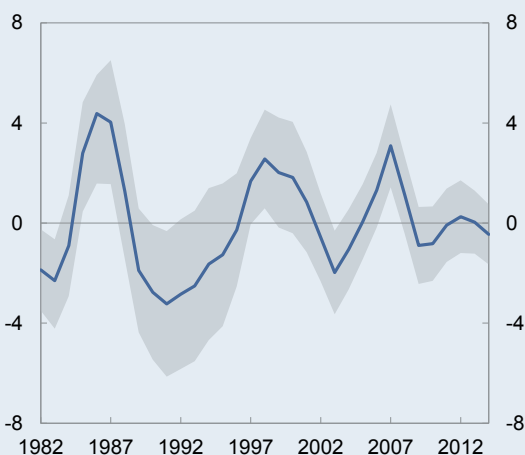
FIGUR 1.3 Inflasjon. Glidande tiårs gjennomsnitt¹ og variasjon² i KPI. Prosent. 1982–2014



- 1 Det glidande gjennomsnittet er utrekna over ein tiårsperiode.
- 2 Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

FIGUR 1.4 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982–2014



- 1 Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg.
- 2 Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Standardavvika er utrekna over ein tiårsperiode.

Kjelde: Noregs Bank

Verkemiddelet i pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine normale innskot over natta i Noregs Bank. Styringsrenta påverkar dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, og forventingane til den framtidige utviklinga i styringsrenta er avgjerande for nivået på marknadsrentene med lengre løpetider.

Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og etterspurnaden etter lån, konsum og investeringar. Styringsrenta frå Noregs Bank kan òg påverke forventingane til framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane verkar renta inn på dei samla etterspurnads- og produksjonsforholda og på prisar og lønningar.

Vedtak om endringar i styringsrenta blir vanlegvis gjort i dei annonserte rentemøta i hovudstyret. I 2014 var det seks rentemøte i hovudstyret. *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*, blei publisert fire gonger samtidig med renteavgjerda. Med utgangspunkt i analysen i rapporten vedtok hovudstyret den pengepolitiske strategien med eit intervall for styringsrenta for perioden fram til neste rapport. I rapporten blir òg anslag for styringsrenta for dei neste åra publiserte, sjå òg eigne utdjupingar om kriterium for ein god rentebane og om endring i renteprognosen gjennom 2014.

Noregs Banks kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekkje retta mot å stabilisere inflasjonsforventingane ved å forklare og grunngi rentesetjinga. Offentleggjinga av renteprognosen til banken og den pengepolitiske strategien kan gjere det lettare for andre å føresjå og etterprøve pengepolitikken. Når aktørane forstår handlingsmønsteret til sentralbanken, dannar det grunnlag for at marknadsrentene reagerer stabiliserande på ny informasjon om den økonomiske utviklinga.

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken òg kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Inflasjonen vil

ikkje vere lik målet til kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventa prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

Erfaringane med fleksibel inflasjonsstyring i Noreg har vore gode. Figur 1.3 viser ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen (KPI). Dei siste ti åra har inflasjonen i gjennomsnitt vore noko under, men nær 2,5 prosent – sjå den blå linja. Avviket frå inflasjonsmålet kan mellom anna sjåast i samanheng med fleire gunstige trekk på tilbodssida av økonomien, som god vekst i produktiviteten, høg arbeidsinnvandring og låg prisvekst på importerte konsumvarer. Det grå bandet i figuren viser variasjonen i årsveksten i inflasjonen. I eit lengre tidsperspektiv har variasjonen falle.

Med eit fleksibelt inflasjonsmål legg pengepolitikken òg vekt på å bidra til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 1.4 viser utviklinga i produksjonsgapet sidan 1982, der produksjonsgapet er målt som avviket mellom faktisk nivå og berekna normalnivå for BNP i Fastlands-Noreg. Svingingane i økonomien målte på denne måten er reduserte over tid. I kjølvatnet av finanskrisa minka veksten i norsk økonomi, men han har sidan vore nær eit normalt nivå. Arbeidsløysa har halde seg låg det siste tiåret.

KRITERIUM FOR EIN GOD RENTEBA NE

Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på å jamne ut svingingar både i inflasjon og i produksjon og sysselsetjing når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde inflasjonen låg og forankre inflasjonsforventingane, og omsynet til utjamning av utviklinga i produksjonen.

For utviklinga i produksjon, sysselsetjing, inntekt og inflasjon spelar forventingar til framtidige renter ei viktig rolle. Gjennom renteprognosane sine påverkar Noregs Bank renteforventingane til marknadsaktørane, bedriftene og hushalda. Prognosane for styringsrenta bør oppfylle desse kriteria:

1. Inflasjonen når målet

Renta bør setjast slik at inflasjonen stabiliserer seg på målet eller kjem tilbake på målet etter at det har oppstått avvik.

2. Inflasjonsstyringa er fleksibel

Rentebanen bør gi ei rimeleg avveging mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien.

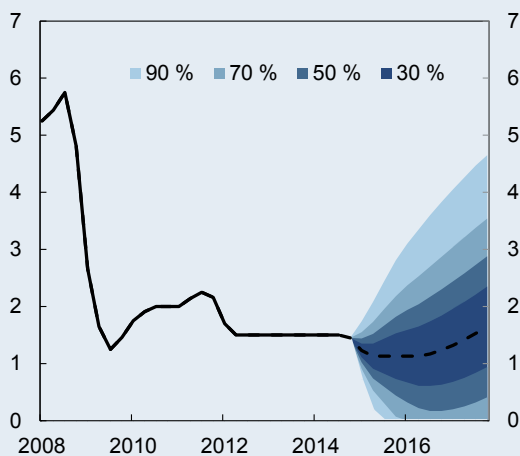
3. Pengepolitikken er robust

Renta bør setjast slik at pengepolitikken dempar faren for at finansielle ubalansar byggjer seg opp i økonomien, og slik at ei akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon er sannsynleg også med alternative føresetnader om korleis økonomien verkar.

Prognosen for renta er eit uttrykk for bankens samla skjønn og vurdering basert på kriteria ovanfor. Renta kan ikkje alltid oppfylle alle kriteria samtidig, og rentesetjinga må vere slik at ubalansane blir vegne opp mot kvarandre.

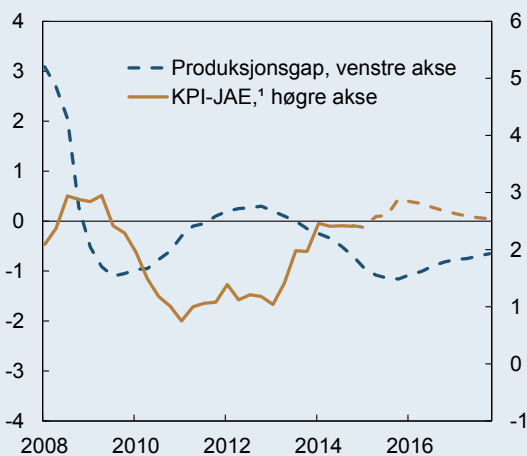
Prognosar for renta og andre økonomiske storleikar er grunnlagde på ufullstendig informasjon om den økonomiske situasjonen og om korleis økonomien verkar. Dersom økonomien utviklar seg annleis enn føreset, eller dersom sentralbanken endrar oppfatning av korleis økonomien verkar, kan utviklinga i renta og andre storleikar avvike frå prognosane. I *Pengepolitisk rapport* gjer banken greie for om renteprognosen har endra seg, og eventuelt kva for faktorar som ligg bak endringa. Årsmeldinga oppsummerer etterprøvinga i dei enkelte rapportane gjennom året.

FIGUR 1.5 Anslag på styringsrenta i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/14 med sannsynlighetsfordeling. Prosent. 1. kv. 2008–4. kv. 2017¹



¹ Anslag for 4. kv. 2014–4. kv. 2017 (stipla)
Kjelde: Noregs Bank

FIGUR 1.6 Inflasjon og produksjonsgap i referansebanen i Pengepolitisk rapport 4/14. Prosent. 1. kv. 2008–4. kv. 2017



¹ KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer
Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

ENDRING I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2014

Gjennom 2014 blei renteprognozen for åra framover nedjustert – sjå figur 1.2. Figur 1.7 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå utgangen av 2013 (*Pengepolitisk rapport 4/13*) til utgangen av 2014 (*Pengepolitisk rapport 4/14*). Den samla endringa i renteprognozen er vist i den svarte linja, mens søylene gir en berekningsteknisk illustrasjon på korleis ulike faktorar isolert sett bidrog til endringar i prognosen.

Samanlikna med prognosen i *Pengepolitisk rapport 4/13* var anslaget på styringsrenta i 2015 og 2016 høvesvis ½ og 1 prosentteining lågare i *Pengepolitisk rapport 4/14*. Svakare vekstutsikter heime og lågare renter ute var enkeltfaktorane som bidrog mest til nedjusteringa av renteprognozen, mens svekkinga av krona og lågare utlånsmarginar frå bankane bidrog i motsett retning.

Styringsrentene var nær null hos fleire av handelspartnarane våre i fjor. Både ESB og Sveriges Riksbank sette ned renta i løpet av året. Marknadsaktørane sine forventningar til handelspartnarane si styringsrente framover, spesielt i euroområdet og Sverige, blei betydeleg nedjustert gjennom året. Lågare renter ute trekte i retning av at også renta her heime blei halden nede i ein lengre periode – sjå dei grønne søylene. Noko svakare vekstutsikter ute bidrog òg til at renteprognozen blei nedjustert her heime gjennom fjoråret – sjå dei blå søylene.

Vekstutsiktene for norsk økonomi svekte seg gjennom 2014, spesielt mot slutten av året, då oljeprisen fall markert. Aktiviteten i petroleumsnæringa her heime såg ut til å avta meir enn venta, og også utsiktene for eksporten frå oljeleverandørindustrien blei nedjusterte. Sysselsetjingsveksten ville truleg gå ned, og arbeidsløysa var venta å auke. Forbruket til hushalda og investeringane til bedriftene kunne òg dempast av auka uvisse om den økonomiske utviklinga. Utsikter til lågare etterspurnad bidrog til å trekkje renteprognozen markert ned gjennom fjoråret – sjå dei mørkeblå søylene. For å dempe usikkerheita og motverke faren for ein markert nedgang i norsk økonomi blei rentenedgangen framskynda noko – sjå dei lyseblå søylene.

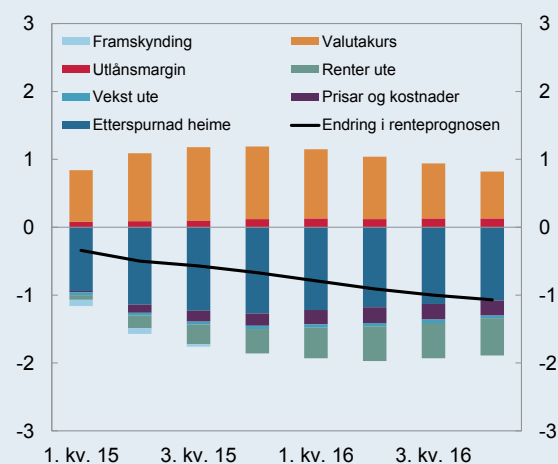
Anslaga for lønnsveksten dei neste åra blei justerte ned i *Pengepolitisk rapport 4/14* og bidrog til ei nedjustering av renteprognozen. På den andre sida steig konsumprisane justert for avgiftsendingar og utan rentegivarer noko meir enn venta i fjor. Det bidrog isolert

sett til at rentebanen blei litt oppjustert. Samla bidrog utviklinga i prisar og kostnader til ei lita nedjustering av renteprognozen gjennom fjoråret – sjå dei lilla søylene.

Fallet i oljeprisen bidrog til at krona blei betydeleg svakare enn det som var lagt til grunn, spesielt mot slutten av året. Ei svakare krone bidreg isolert sett til høgare prisvekst og til å dempe verknadene på norsk økonomi av ein lågare oljepris. Kronesvekkinga trekte derfor i retning av ei høgare styringsrente – sjå dei oransje søylene.

Gjennom fjoråret sette bankane ned utlånsrentene til publikum. Samtidig var det utsikter til at utlånsmarginane til bankane, definert som forskjellen mellom utlånsrenta og pengemarknadsrenta, ville halde seg litt lågare enn tidlegare venta. Lågare utlånsmarginar bidrog isolert sett til ei lita oppjustering av renteprognozen – sjå dei raude søylene.

FIGUR 1.7 Endring i prognosen for styringsrenta frå *Pengepolitisk rapport 4/13* til *Pengepolitisk rapport 4/14*. Prosentteiningar. 1. kv. 2015–4. kv. 2016



Kjelde: Noregs Bank



KAPITTEL 2

FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla til Noregs Bank i arbeidet med å tryggje økonomisk stabilitet. Noregs Bank har eit særleg ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarknader og betalingssystem. Eit stabilt finansielt system er òg viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

Norske bankar hadde god tilgang til og gunstige vilkår på marknadsfinansiering i 2014. Høg lønnsemd gjorde bankane i stand til å auke kapitaldekninga ved å halde tilbake overskot. Alle norske bankar oppfylte kravet til rein kjernekapitaldekning på 10 prosent, som gjaldt frå 1. juli 2014, med god margin. Nye krav til likviditet er i ferd med å bli innførte i EU og Noreg. Meir kapital og likviditet vil gjere norske bankar meir robuste. Bankane skal halde ein motsyklisk kapitalbuffer på 1 prosent frå 30. juni 2015. Bufferkravet blei halden uendra gjennom 2014, i tråd med råd frå Noregs Bank.

GOD INNTENING OG AUKA KAPITALDEKNING

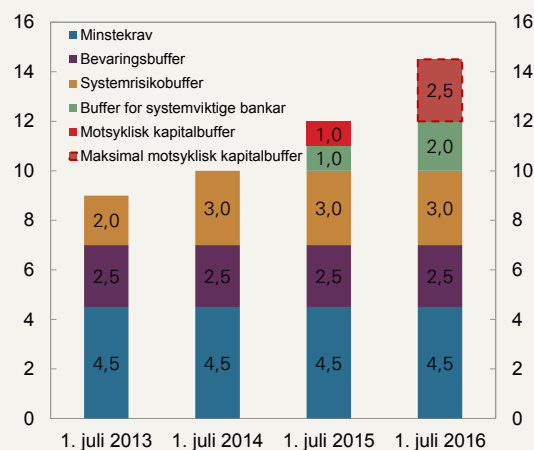
Risikopåslaga for marknadsfinansieringa til bankane har falle i fleire år både ute og heime. Tidleg i 2014 auka risikopåslaga for europeiske bankar noko, mellom anna som følgje av meir uvisse rundt situasjonen i Ukraina. Gjennom våren og fram mot sommaren fall risikopåslaga igjen. I juni kutta Den europeiske sentralbanken (ESB) styringsrenta og varsla fleire pengepolitiske tiltak. Tiltaka omfatta mellom anna kjøp av sikra obligasjonar frå europeiske bankar. Sjølv om norske obligasjonar ikkje er omfatta av tiltaka, fall risikopåslaga også på norske obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Fallande oljepris, auka geopolitisk uro og uvisse rundt globale vekstutsikter gav noko auka risikopåslag på obligasjonar frå høgrisikoføretak og ansvarlege lån i bankane i andre halvdel av 2014. Bankane i Noregs Banks likviditetsundersøking melde òg om litt forverra finansieringsvilkår mot slutten av året.

Bankane hadde god inntening og eigenkapitalavkastning i 2014. Tapa var låge. Lågare finansieringskostnader bidrog til at bankane reduserte utlåns- og innskotsrentene i løpet av året. Forskjellen mellom utlånsrentene og pengemarknadsrentene avtok òg noko gjennom året, etter å ha auka åra før.

God lønnsemd over fleire år har gjort bankane i stand til å tilfredsstille auka kapitalkrav ved å halde tilbake overskot. Bankane heldt fram med å auke kapitaldekninga i 2014. Ved utgangen av 2014 såg det ut til at dei fleste bankane ville ha ei rein kjernekapitaldekning på over 12 prosent, som er godt over kravet på minst 10 prosent som gjaldt frå 1. juli 2014. Rein kjernekapital som del av forvaltningkapital er høgare i norske bankar enn i mange andre land, men ikkje høgare enn i slutten av 1990-åra.

EUs kapitaldekningsregelverk (CRD IV/CRR) tok til å gjelde 1. januar 2014. Kapital- og bufferkrava i regelverket tok til å gjelde i Noreg 1. juli 2013. Heile regelverket vil etter kvart gjelde i Noreg òg gjennom EØS-avtalen.

FIGUR 2.1 Opptopping av krav til rein kjernekapitaldekning i nytt regelverk. Prosent. 1. juli 2013-1. juli 2016



Kjelder: Finansdepartementet og Noregs Bank

Det kom fleire avklaringar rundt kapitaldekningsregelverket for norske bankar i 2014. Finansdepartementet utpeikte i mai DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS som systemviktige. Dei får eit tilleggskrav til rein kjernekapitaldekning på 1 prosent frå 1. juli 2015 og 2 prosent frå 1. juli 2016. For systemviktige bankar blir det samla kravet til rein kjernekapitaldekning 13 prosent frå 1. juli 2016, inkludert ein motsyklisk kapitalbuffer på 1 prosent – sjå figur 2.1.

Det har komme nye reglar for å berekne risikovekter på bustadlån. Ifølgje Finanstilsynet vil risikovektene på bustadlånporteføljane for bankar som nyttar interne modellar (IRB), stige frå 10–15 prosent ved utgangen av 2013 til 20–25 prosent. Det er i tråd med berekningane til Noregs Bank av kva risikovektene på bustadlån bør vere. Endringane vil bli reflekterte i bankane si rapporterte kapitaldekning frå første kvartal 2015.

I *Finansiell stabilitet 2014* blei det gjennomført ein stresstest av dei største norske bankane. Testen viste at norske bankar kan få store utlånstap ved eit kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Åtferda til bankane kan forsterke nedgangen. Stresstesten viste at kapitalbufferar kan

føre til mindre behov for innstramming og dempe tilbakeslaget.

På 2000-talet auka gjelda i norske hushald betydeleg. Gjelda har auka kraftig i alle aldersgrupper. Formuen til hushalda er dominert av bustad og er sårbar dersom bustadprisane fell. Tap i bankane på lån til hushalda har historisk sett vore svært låge. Analysane i *Finansiell stabilitet 2014* tyder på at risikoen for ein stor auke i mishald i hushalda er moderat, sjølv ved store forstyringar. Inntektsbortfall, renteauke og fall i bustadprisar kan gi innstramming i hushalda sitt forbruk. Ein brå nedgang i hushalda sin etterspurnad etter varer og tenester kan auke bankane sine tap på utlån til næringslivet.

NYE KRAV TIL LIKVIDITET

Ei av hovudoppgåvene til bankane er å gjere om innskot med kort bindingstid til utlån med lengre løpetider. Løpetidstransformasjonen inneber likviditetsrisiko for bankane. Bankane må erstatte innskot som blir trekte ut, og fornye finansiering som forfell, før utlåna blir tilbakebetalte. Problem med refinansiering i éin bank kan smitte til andre bankar og føre til uro i det finansielle systemet. Det blei tydeleg i 2008. Bankane har forbetra finansieringsstrukturen og redusert likviditetsrisikoen etter finanskrisa, men løpetida på finansieringa fall noko i 2014.

Norske bankar har ein betydeleg del kortsiktig marknadsfinansiering i utanlandsk valuta. Finansieringa i dollar kjem i stor grad frå amerikanske pengemarknadsfond. Høg konsentrasjon bidreg til å auke risikoen i samband med refinansiering. Noregs Bank tilrødde i *Finansiell stabilitet 2014* at bankane burde offentleggjere meir informasjon om finansieringsstrukturen og likviditeten sin.

Nye internasjonale krav til likviditet og finansiering i bankane vil bli innført dei nærmaste åra. Kravet til likviditetsdekning, Liquidity Coverage Ratio (LCR), skal fasast inn i EU frå 2015, mens kravet til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio (NSFR), er venta å bli innført innan 2018. Finanstilsynet skal innan juni 2015 leggje fram forslag til korleis LCR skal innførast i Noreg.

Ved å halde likviditetsreservar blir bankane betre i stand til å takle periodar med uro i mark-

nadene. Kravet til likviditetsdekning er at bankane skal kunne dekkje netto utbetalingar samla i kroner og valuta i ein periode på 30 dagar.

Noregs Bank meiner at det i praksis ikkje er nok tilgjengelege høgt likvide kroneeigedelar til at bankane kan oppfylle LCR fullt ut i norske kroner. Eit høgt krav i norske kroner vil truleg føre til ein større prosentdel OMF i likviditetsreservane til bankane og auke faren for at finansieringsproblem spreier seg i det finansielle systemet. Noregs Bank tilrådde derfor i *Finansiell stabilitet 2014* at kravet til LCR i norske kroner bør setjast til 60 prosent.¹ Det resterande likviditetsbehovet for å oppfylle eit samla LCR-krav kan dekkjast gjennom å halde høgt likvide eigedelar i utanlandsk valuta.

Noregs Bank har avgrensa høve til å støtte bankane med likviditet i utanlandsk valuta. Det er derfor spesielt viktig at bankar held likvide eigedelar i utanlandske valutaer der dei har likviditetsbehov. Noregs Bank tilrådde derfor at bankar med signifikant likviditetsrisiko i utanlandske valutaer i tillegg til å oppfylle LCR samla for alle valutaer bør bli pålagde å oppfylle LCR fullt ut i kvar av desse valutaene.

Det foreslåtte kravet til stabil finansiering (NSFR) krev at bankane finansierer lite likvide eigedelar med stabil finansiering. Utlån til kundar og pantsatte eigedelar er døme på lite likvide eigedelar. Stabil finansiering vil mellom anna vere kjernekapital, obligasjonsfinansiering med attverande løpetid over eitt år og fleire typar kundeinnskot. Det ligg føre endelege retningslinjer frå Baselkomiteen², men spesifiseringa av kravet i EU er ikkje ferdig. Målt med NSFR har likviditetsrisikoen til norske bankar falle noko dei siste åra, men det er framleis eit stykke igjen til at lite likvide eigedelar blir finansierte fullt ut med stabil finansiering.

RÅD OM MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

I tråd med forskrifta frå 4. oktober 2013 har Noregs Bank utarbeidd avgjerdsgrunnlag og gitt Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået

1 Ved tidspunktet for full implementering.

2 Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS) er eit internasjonalt organ for sentralbankar og tilsynsmyndigheiter som er knytta til Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS).

på den motsykliske kapitalbufferen i bankane. Avgjerdsgrunnlaget er lagt fram i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*. Kravet til den motsykliske kapitalbufferen blei i desember 2013 fastsett til 1 prosent med verknad frå 30. juni 2015.

Utgangspunktet for vurderinga til Noregs Bank er at bankane bør byggje opp og halde ein mot-syklisk kapitalbuffer når finansielle ubalansar byggjer seg opp eller har bygd seg opp.

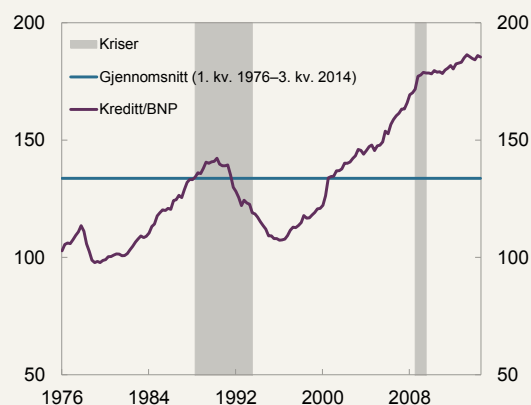
Noregs Bank si vurdering av finansielle ubalansar tek utgangspunkt i forholdet mellom kreditt og BNP og korleis det avvik frå ein langsiktig trend. I tillegg blir utviklinga i bustadprisane, prisane på næringseigedom og kor stor prosentdel av finansieringa bankane hentar i finansmarknadene, analysert. Dei fire indikatorane steig kraftig i åra før finanskrisa.

Frå midten av 1990-åra til 2008 voks den samla gjelda til hushald og føretak i fastlandsøkonomien markert raskare enn verdiskapinga, sjå figur 2.2 (Kredittindikator). Kredittveksten minka etter finanskrisa, og kredittindikatoren har vore nokså stabil dei siste åra. I 2014 steig gjelda til hushalda framleis noko raskare enn inntektene, og det var teikn til at bankane letta litt på kredittpraksisen overfor hushalda. Gjeldsveksten til føretaka minka gjennom 2014 og var meir moderat. Bustadprisane og omsetjinga i bustadmarknaden tok seg opp gjennom 2014, etter ein nedgang året før. Bustadprisindikatoren var i tredje kvartal 2014 lågare enn same tid året før, sjå figur 2.3. Indikatoren for prisane på næringseigedom har svinga ein del dei siste åra og auka gjennom 2014, sjå figur 2.4. Prosentdelen marknadsfinansiering i bankane har vore nokså stabil, sjå figur 2.5.

Basert på utviklinga i kreditt- og eigeomsprisar var vurderinga til hovudstyret at dei finansielle ubalansane ikkje bygde seg vidare opp i 2014. På grunnlag av råd frå Noregs Bank heldt Finansdepartementet kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankane uendra på 1 prosent i 2014.

Bustadprisveksten var sterk gjennom hausten. Vurderinga til hovudstyret var at dersom bustadprisane heldt fram med å stige markert raskare enn inntektene til hushalda, slik at dei finansielle ubalansane auka, ville det bli aktuelt å gi råd om ein høgare motsyklisk kapitalbuffer.

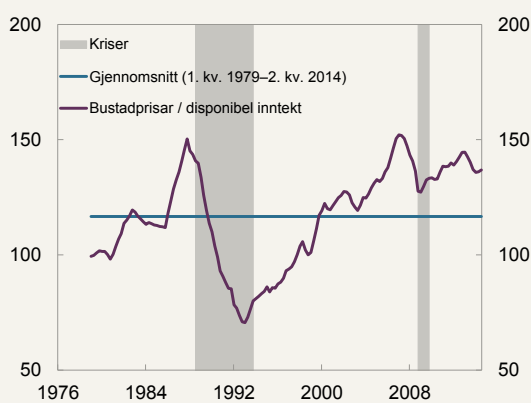
FIGUR 2.2 Samla kreditt¹ for Fastlands-Noreg som prosentdel av BNP for Fastlands-Noreg. 1. kv. 1976–3. kv. 2014



1 Summen av K2 hushald og K3 ikkje-finansielle føretak i Fastlands-Noreg (samla økonomi før 1995)

Kjelder: Statistisk sentralbyrå, IMF og Noregs Bank

FIGUR 2.3 Bustadprisar¹ i forhold til disponibel inntekt². Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1979–3. kv. 2014

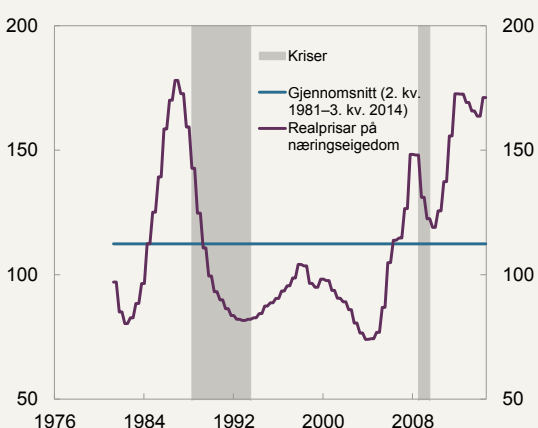


1 Kvartalstal fram til 1990 er berekna med lineær interpolering av årstal

2 Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte for 2000–2005 og innløyning/nedsetjing av eigenkapital for 1. kv. 2006–3. kv. 2012

Kjelder: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes forening (EFF), Finn.no, Eiendomsverdi og Noregs Bank

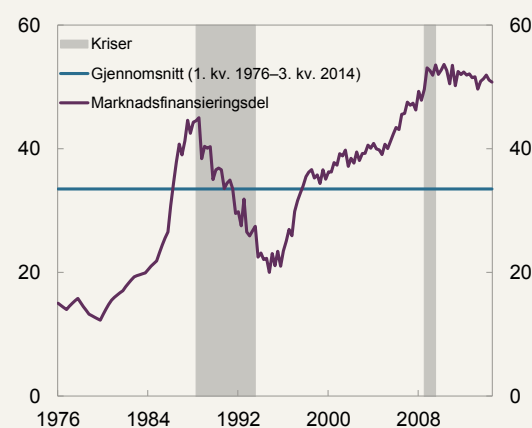
FIGUR 2.4 Realprisar på næringsseigedom¹. Indeks. 1998 = 100. 2. kv. 1981–3. kv. 2014



1 Berekna salsprisar på kontorlokale i Oslo deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Noreg

Kjelder: Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

FIGUR 2.5 Bankane¹ sin marknadsfinansieringsdel.² Prosent. 1. kv. 1976–3. kv. 2014



1 Alle bankar og OMF-kredittføretak i Noreg med unntak av filialar og dotterbankar av utanlandske bankar i Noreg

2 Kvartalstal fram til 1989 er berekna med lineær interpolering av årstal

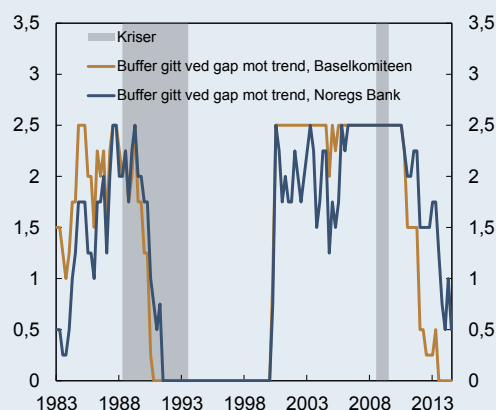
Kjelde: Noregs Bank

BEREKNA REFERANSEVERDI FOR DEN MOTSYKLISKE KAPITALBUFFEREN

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) tilrår at det blir berekna tekniske referanseverdier for den motsykliske kapitalbufferen. Baselkomiteen har foreslått ein enkel regel for å berekne ein referanseverdi for bufferen som tek utgangspunkt i kredittindikatoren i forhold til ein langsiktig trend. Referanseverdien tek verdien 0 når kredittgapet er under 2 prosent, og verdien 2,5 når kredittgapet er høgare enn 10 prosent. For storleikar på kredittgapet mellom desse to nivåa er det ein lineær samanheng mellom referanseverdien og gapet. Den langsiktige trenden i kredittindikatoren kan bereknast på ulike måtar.¹ Med trendberekninga til Baselkomiteen var referanseverdien 0 prosent i tredje kvartal 2014. Med ei alternativ trendberekning, som erfaringsmessig gir ein betre leiande indikator for kriser, blei referanseverdien for bufferen ½ prosent, sjå figur 2.6.

¹ For ei nærmare utgreiing av berekning av trendar, sjå *Staff Memo 13/2013*

FIGUR 2.6 Referanseverdier for den motsykliske kapitalbufferen ved ulike trendberekningar. Prosent. 1. kv. 1983–3. kv. 2014



Kjelder: Statistisk sentralbyrå, IMF og Noregs Bank

NOREGS BANK SINE OPPGÅVER MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla for Noregs Bank, og det er forankra i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utferde setlar og myntar, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt og valutamarknadene. Paragraf 3 seier at banken skal varsle departementet når det etter banken si oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre enn banken. Paragrafen seier òg at banken skal informere offentlegheita om penge-, kreditt- og valutatilhøva. Fire andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: Paragraf 13 gir Noregs Bank eineretten til å utferde norske setlar og myntar. Etter paragraf 17 skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten. Paragraf 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretnings- og sparebankar, mens paragraf 20 fastset at

Noregs Bank tek imot innskot frå bankane. Av det følgjer eit særleg ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankane og for å føre tilsyn med systema.

Ifølgje forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Noregs Bank kvart kvartal utarbeide eit grunnlag for avgjerda om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi råd om nivået.

Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gir Noregs Bank eit spesielt ansvar for å overvake likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å handtere kriser i det finansielle systemet.

KRITERIUM FOR EIN GOD MOTSYKLISK KAPITALBUFFER¹

Kravet til den motsykliske bufferen bør oppfylle følgjande kriterium:

1. Bankane bør bli meir robuste i gode tider.
2. Bufferkravet bør sjåast i lys av andre krav til bankane.
3. Tilbakeslag i det finansielle systemet bør lindrast.

Kravet til motsyklisk kapitalbuffer bør aukast når finansielle ubalansar byggjer seg opp eller har bygd seg opp. Råd frå Noregs Bank om å byggje opp ein motsyklisk kapitalbuffer vil som ein hovudregel ta utgangspunkt i fire nøkkelindikatorar: i) samla kreditt (K2 hushald og K3 føretak for Fastlands-Noreg) som del av BNP for Fastlands-Noreg, ii) bustadprisar i forhold til den disponible inntekta til hushalda, iii) salsprisar på næringseigedom² og iv) prosentdel marknadsfinansiering i norske kredittinstitusjonar.

Som grunnlag for rådet om den motsykliske kapitalbufferen vil Noregs Bank analysere utviklinga i nøkkelindikatorane og samanlikne nosituasjonen med historiske trendar. Rådet frå Noregs Bank vil òg byggje på tilrådingane frå Det europeiske risikorådet (ESRB).

Det vil ikkje vere nokon mekanisk samanheng mellom utviklinga i indikatorane, gapa eller tilrådingar frå ESRB³ og rådet frå Noregs Bank om den motsykliske kapitalbufferen. Rådet vil byggje på banken sitt faglege skjøn, der også andre forhold vil bli trekte inn i vurderinga. Andre krav til bankane vil vere ein del av vurderinga, særleg når nye krav blir introduserte.

Den motsykliske kapitalbufferen er ikkje noko verktøy for å finstyre økonomien. Bufferkravet bør ikkje utan vidare trappast ned, sjølv om det er teikn til reduksjon i finansielle ubalansar. I lange periodar med låge tap og vekst i formuesprisar og kreditt vil det normale vere at bankane held ein motsyklisk buffer.

Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankane kan bufferkravet setjast ned. Verkar bufferen som han skal, vil bankane stramme mindre inn på utlåna sine i nedgangstider enn dei elles ville ha gjort. Det kan motverke at utlånspraksisen til bankane forsterkar tilbakeslaget. Ein skal ikkje frigi kapitalbufferen for å rette på problem som er isolerte til enkeltbankar.

Nøkkelindikatorane er lite eigna til å gi signal om når bufferkravet skal senkast. Annan informasjon, til dømes om uro i marknadene og utsikter til tap i bankane, vil då vere meir relevant.

1 Sjå òg *Norges Bank Memo 1/2013: Kriterier for en god motsyklisk buffer*.

2 Indikatoren er basert på dei berekna salsprisane til OPAK for kontorlokale i Oslo. Dei tek utgangspunkt i berekna leigepriisar frå eigedomsindeksen til Dagens Næringsliv.

3 *ESRB Recommendation on guidance for setting countercyclical buffer rates* blei publisert 30. juni 2014.

REGELVERKSPROSESSAR

Område	Institusjonar og regelverk	Framdrift
Verktøy for kriseløysing av bankar	Financial Stability Board (FSB) – Krisehandtering	10. november 2014 presenterte FSB ei skisse over kva krav som skal stillast til tapsberande kapasitet (total loss absorbing capacity, TLAC) i store bankar. Planen er å vedta ein internasjonal standard for TLAC på G-20-møtet i slutten av 2015.
	EU – Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)	Kriseløysingsdirektivet blei vedteke 6. mai 2014 og vil gjelde i EU frå 1. januar 2015. «Bail-in» som krisehandteringsverktøy vil tre i kraft frå 1. januar 2016. Banklovkommissjonen utgreier innføring i norsk rett.
	EU – Deposit insurance	EU har vedteke ei innskotsdekning på 100 000 euro per innskytar. Den norske innskotsgarantien på 2 millionar kroner kan vidareførast i ein overgangsperiode til 31. desember 2018.
Krav til kapitaldekninga, risikostyringa og likviditetskrava til bankane	Baselkomiteen	Utkast til revisjon av regelverket for standardmodellar for kredittrisiko, marknadsrisiko, operasjonell risiko og golv for kapitalkrav for IRB-bankar er sendt på høyring med frist 27. mars 2015.
	Innføring av EU-regelverket CRR og CRD IV i Noreg	Store delar av CRD IV/CRR-regelverket blei innført i norsk lovgiving frå 1. juli 2013 med påfølgjande forskrifter. Reglane inneber strengare krav til kvaliteten på ansvarleg kapital og nye frådragsreglar for ansvarleg kapital. Vidare bestemte Finansdepartementet ikkje å gjennomføre EU-føreseigna om redusert kapitalkrav for små og mellomstore bedrifter. Dessutan legg Finansdepartementet opp til at berekningsgrunnlaget for systemrisikobufferen framleis blir uendra når bufferen for systemviktige bankar trer i kraft frå 1. juli 2015.
	Risikovekter bustadlån	1. juli 2014 offentleggjorde Finanstilsynet nye krav til kalibrering av bustadlånsmodellane til IRB-bankane. Rekalibreringa inneber mellom anna at minstekravet til PD for enkeltlån aukar til 0,2 prosent, og at nivået for langsiktig gjennomsnittleg PD aukar. Danske og svenske tilsynsmyndigheiter har stadfesta at dei vil påleggje liknande krav for bustadlån som danske og svenske filialar har i Noreg.
	Krav til systemviktige bankar	Finansdepartementet har fastsett forskrift om identifisering av systemviktige institusjonar og utpeikte DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS som systemviktige. Dette skal revurderast årleg. Institusjonar som har ein forvaltingskapital på minst 10 prosent av BNP til Fastlands-Noreg eller minst 5 prosent av utlånsmarknaden, vil som hovudregel bli peikte ut som systemviktige.
	Motsyklisk buffer	12. desember 2013 fastsette Finansdepartementet den motsykliske kapitalbufferen til 1 prosent, etter råd frå Noregs Bank. Finansdepartementet bestemte samtidig at nivået på 1 prosent først skal gjelde frå 30. juni 2015. Dette nivået er behalde i dei påfølgjande kvartalsvise avgjerdene.
	Kvantitative likviditetskrav	EU-kommisjonen publiserte 10. oktober 2014 ei detaljert regulering (Delegated Act) og krav til LCR. Den trinnvise innfasinga av LCR startar 1. oktober 2015, og kravet skal gjelde fullt ut frå 1. januar 2018. Finanstilsynet skal utarbeide eit utkast til norsk forskrift om likviditetsregulering innan utgangen av mai 2015. Baselkomiteen publiserte ei tilråding til NSFR i oktober 2014. Innan utgangen av 2016 skal EU-kommisjonen leggje fram eit forslag til lovtekst for NSFR for å innføre kravet innan 2018.
	Tilsynsstruktur	Ny tilsynsstruktur i EU
Bankunion i EU		Single Supervisory Mechanism (SSM), som overlèt mykje av tilsynsansvaret i eurosona til ECB, begynte å fungere frå november 2014. Ein felles kriseløysingsmekanisme, Single Resolution Mechanism (SRM), og eit tilhøyrande stabilitetsfond, Single Resolution Fund, blei vedteke i høvesvis april og mai 2014. Kriseløysing i SRM skal følgje prinsipp og reglar i kriseløysingsdirektivet BRRD.

KAPITTEL 3

MARKNADER OG KAPITALFORVALTING

STYRING AV LIKVIDITETEN I BANKSYSTEMET

I gjennomføringa av pengepolitikken sørger Noregs Bank for å styre bankreservane, det vil seie bankane sine folioinnskot i sentralbanken, slik at dei kortsiktige pengemarknadsrentene er nær styringsrenta som hovudstyret har fastsett. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar som inneber at sentralbanken anten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Figur 3.1 viser utviklinga i Noregs Bank sine renter, overnattarenta (NOWA) og tre månadersrenta i pengemarknaden.

For å kunne styre reservane mot det ønskje nivået må Noregs Bank utarbeide prognosar for den strukturelle likviditeten i bankane. Strukturell likviditet er dei samla innskota bankane har på

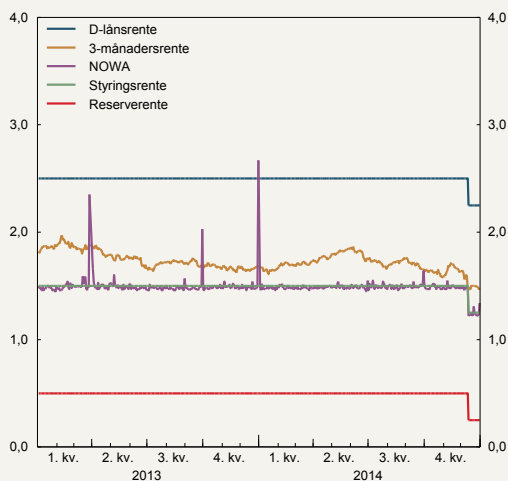
konto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging gjennom marknadsoperasjonar. Den strukturelle likviditeten blir påverka gjennom fortløpande inn- og utbetalingar på statens konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Banks transaksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og myntar i sirkulasjon. Gjennom marknadsoperasjonar påverkar Noregs Bank den samla mengda av reservar i banksystemet slik at dei blir liggjande på ønskt nivå.

I 2014 sikta Noregs Bank mot å halde bankreservane i gjennomsnitt lik 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på ± 5 milliardar kroner. Når den strukturelle likviditeten er høgare enn styringsintervallet, tilbyr Noregs Bank bankane F-innskot for å få bankreservane ned til ønskt nivå. Motsett – når den strukturelle likviditeten ligg lågare enn styringsintervallet, får bankane tilbod om F-lån (mot sikkerheit i godkjende verdipapir). F-lån og F-innskot er lån og innskot som ikkje kan betalast ned eller trekkjast på i løpetida, og er eit tilbod til bankar som er etablerte i Noreg. Renta blir vanlegvis bestemt gjennom ein fleirprisauksjon. Løpetida varierer frå ein dag til fleire veker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

I oktober 2011 innførte Noregs Bank eit nytt system for å styre bankreservane. Mens bankane tidlegare fekk forrenta alle innskot til styringsrenta (foliorenta), blei det frå oktober 2011 innført kvotar for kor mykje reservar kvar enkelt bank får forrenta til styringsrenta. Innskot utover kvoten blir forrenta til den såkalla reserverenta, som til no har vore eitt prosentpoeng lågare enn styringsrenta. Måla med å leggje om til kvotesystemet var å avgrense bankane sin etterspurnad etter sentralbankreservar og gi bankane sterkare insentiv til å fordele om reservar i interbankmarknaden.

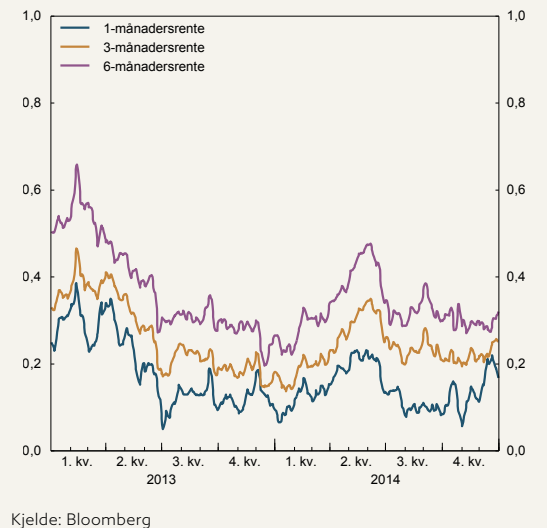
Bankane blei i 2014 inviterte til å gi tilbagemeldingar etter tre års erfaring med nytt likviditetsstyringssystem. Av positive erfaringar trekkjer

FIGUR 3.1 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden med løpetid på eitt døgn og tre månader). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2013–31. desember 2014



Kjelder: Noregs Bank og Bloomberg

FIGUR 3.2 Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosentteiningar. Fem dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2013–31. desember 2014



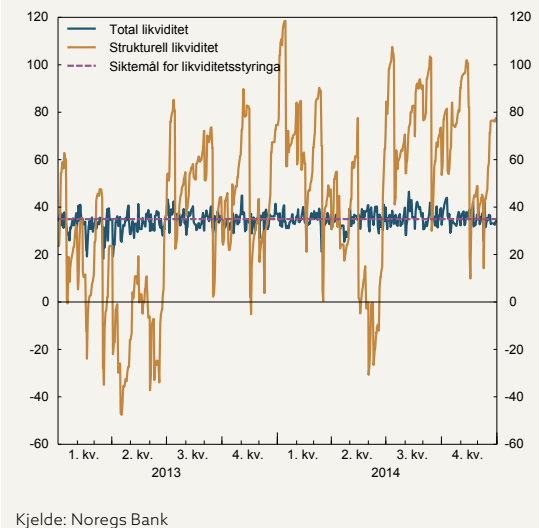
bankane fram at overnattarenta i pengemarknaden er blitt meir stabil. Dei meiner òg at handelen i reservar mellom bankane har auka, og at bankane har fått større kontaktnettverk. Bankane trekkjer dessutan fram nokre område der dei ønskjer endring. Det gjeld spesielt fordelinga av kvotane mellom bankane og det at interbankmarknaden fungerer dårleg over enkelte kvartals- og årsskifte.

Summen av bankkvotane var 45 milliardar kroner i 2014. Dei enkelte kvotane er berekna med grunnlag i forvaltingskapitalen til bankane. Bankane er delte inn i tre grupper der alle i den same gruppa er tildelte den same kvoten, med unntak av oppgjersbankane, som får eit tillegg i kvoten. Kvotane blir vurderte to gonger i året. Noregs Bank har berre gjennomført små endringar i dei enkelte kvotane i 2014.

UTVIKLINGA I KRONELIKVIDITETEN TIL BANKANE OG MARKNADSOPERASJONANE TIL NOREGS BANK I 2014

I 2014 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 58,6 milliardar kroner og varierte mellom minus 30,7 og 118,5 milliardar kroner, jf. figur 3.3. Totalt blei det halde 22 F-lånsauksjonar og 73

FIGUR 3.3 Strukturell likviditet og total likviditet i marknaden. Milliardar kroner. 1. januar 2013–31. desember 2014



F-innskotsauksjonar. Total likviditet, det vil seie strukturell likviditet pluss Noregs Banks marknadsoperasjonar, var i gjennomsnitt 35,0 milliardar kroner i 2014.

RENTEPÅSLAGA I PENGEMARKNADEN

Rentepåslaget³ i den norske pengemarknaden var lågt og stabilt gjennom 2014, akkurat som internasjonale påslag. Påslaget varierte noko gjennom året i takt med den strukturelle likviditeten. Høg strukturell likviditet bidrog til at påslaget var spesielt lågt i byrjinga av året.

Sidan hausten 2011 har Noregs Bank berekna og offentleggjort overnattarenta NOWA⁴. NOWA er definert som eit vege gjennomsnitt av rentesatsar på inngåtte avtalar om usikra lån i norske kroner mellom bankar, med utbetaling same dag og tilbakebetaling påfølgjande bankdag. Differansen mellom NOWA og styringsrenta til Noregs Bank har i gjennomsnitt vore eitt basispunkt i 2014. I gjennomsnitt har det dagleg rapporterte omsetningsvolumet for lån over natta mellom bankane vore 12,5 milliardar kroner gjennom året.

3 Pengemarknadsrentene minus venta styringsrente over same horisont.

4 Norwegian Overnight Weighted Average.

HØYRINGSSVAR OM REGULERINGA AV NIBOR-FASTSETJINGA

Som følgje av manipulering med europeiske referanserenter la EU-kommisjonen hausten 2013 fram forslag til ei forordning om finansielle referanseindeksar. Forslaget inneber at éi eller fleire myndigheiter skal føre tilsyn med rammeverket for fastsetjinga av referanserenter og etterlevinga til finansinstitusjonane.

I august 2013 bad Finansdepartementet Finanstilsynet om å vurdere behovet for eit offentlegrettsleg rammeverk for fastsetjinga av dei norske referanserentene Nibor. Ei lovfesting av det norske rammeverket for fastsetjing av allment brukte referanserenter vil vere i samsvar med formålet i den foreslåtte forordninga og med nye retningslinjer for referanserenter frå IOSCO og EBA/ESMA.

I april blei eit notat med utkast til lovendring om offentlegrettsleg regulering av fastsetjing av allment brukte referanserenter sendt ut på høyring. Noregs Bank sende svaret sitt til Finansdepartementet i august. I svaret blei det reist spørsmål om Noregs Bank gjennom lovfesting burde få formell myndigheit i godkjenninga og tilsynet med rammeverket for å fastsetje referanserenter. Det kan skje samtidig som Finanstilsynet for sin del fører tilsyn med at enkeltbankar etterlever regelverket. Noregs Bank har som sentralbank og gjennom marknadskompetansen sin og operasjonar i marknaden eit fortrinn når det gjeld å vurdere fastsetjinga av Nibor-rentene.

I eit brev til Finanstilsynet i mai 2014 la Noregs Bank fram ein analyse av Nibor-fastsetjinga frå 2010 til 2013 og peikte på nødvendige endringar i regelverket for Nibor. Finans Norge, som er ansvarleg for Nibor, har gjennomført endringar som eit stykke på veg gjer at regelverket for fastsetjinga blir i samsvar med internasjonale tilrådingar. Noregs Bank meiner at retningslinjene for Nibor framleis har enkelte svake punkt. Nibor er konstruert på ein måte som inneber at ei utanlandsk lånerente blir omgjord til ei norsk rente via terminmarknaden for valuta. Ein slik konstruksjon gjer Nibor lite gjennomsiiktig og kan undergrave tilliten til referanserenta. Slik Noregs Bank ser det, bør Nibor baserast på eit anslag på ei rein krone-rente som krevst for lån mellom bankar. Terminmarknaden for valuta kan vere éin av fleire indika-

torar for å bestemme denne renta. Med ein slik praksis kan panelet lettare utvidast til også å omfatte større norske sparebankar. I brevet peikte Noregs Bank òg på at definisjonen av Nibor kan og bør gjerast meir presis. Desse endringane vil gjere Nibor meir på linje med praksis for fastsetjing av tilsvarande referanserenter i Sverige og Danmark.

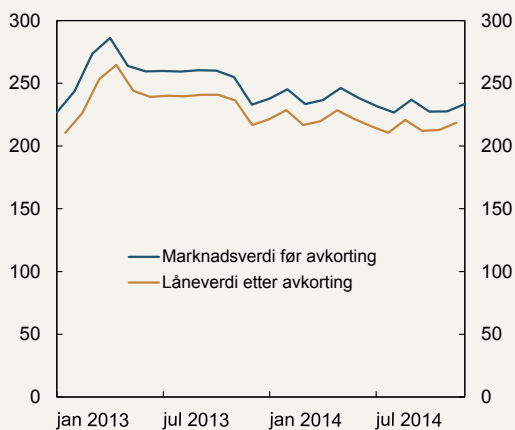
SIKKERHEIT FOR LÅN I NOREGS BANK

Noregs Bank yter lån til bankane mot pant i verdipapir. Slike lån medverkar til å effektivisere gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjera. For å kunne nyttast som pant må verdipapira oppfylle ei rekkje krav. Høvet til å ta opp lån og krava til pant går fram av forskrift og retningslinjer frå Noregs Bank.

Ved utgangen av 2014 hadde bankane ei samla beholdning av verdipapir som pant for lån i Noregs Bank på 218 milliardar kroner etter avkorting, mot 217 milliardar kroner i 2013. Talet på ulike verdipapir som var godkjende som pant i Noregs Bank, var 455 ved utgangen av 2014, mot 621 i 2013. Figur 3.4 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

Den samla låneverdien etter avkorting var i gjennomsnitt 19 milliardar kroner lågare i 2014 enn

FIGUR 3.4 Pantsetjing til sikkerheit for lån i Noregs Bank 2013-2014. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

i 2013. Låneverdien var lågare ved utgangen av året enn ved byrjinga. Avkortinga, som er forskjellen mellom marknadsverdien og låneverdien av pantet, har i gjennomsnitt vore 6,2 prosent av marknadsverdien. Det er vel 1 prosentteining lågare enn i 2013.

Noregs Bank godtek pant som er registrert i Verdipapirsentralen ASA og følgjande verdipapirregister i utlandet: Euroclear, Clearstream, Euroclear Sweden og VP Securities i Danmark. For bruken av verdipapirregistra i dei tre skandinaviske landa har sentralbankane ein avtale om at bankane kan pantsetje verdipapir for lån i ein av dei andre sentralbankane. Tre bankar nytta denne retten i 2014. Ved utgangen av året var det inga pantsetjing i denne ordninga.

I tillegg til dei ordinære låneordningane tillèt sentralbankane i Danmark, Sverige og Noreg at ein bank stiller innskot i ein av desse sentralbankane som pant for lån i ein av dei andre. Ordninga, som blir kalla Scandinavian Cash Pool (SCP), kan berre nyttast til å få likviditet gjennom dagen (intradag). Dei fem bankane som har avtale om ordninga, kan på denne måten utnytte likviditeten sin betre på tvers av landegrensene. I 2014 nytta bankane SCP til å låne i gjennomsnitt om lag 3 milliardar kroner gjennom dagen i Noregs Bank, det same nivået som i 2013. Bankane nytta pant i Noregs Bank berre av og til for å låne i ein annan skandinavisk sentralbank.

I 2014 har Noregs Bank inngått avtale med ein leverandør av ei ny IT-løysing for å berekne og halde oversikt over låneverdien av bankane si pantsetjing for lån. Arbeidet med å ta den nye løysinga i bruk vil halde fram i 2015.

KAPITALFORVALTINGA

Ved utgangen av 2014 hadde Noregs Bank 6877 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som Noregs Bank forvaltar for Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine egne internasjonale reservar. Det er lagt ut avkastingsrapportar på nettsidene til banken.

VALUTARESERVANE

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 92 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2014.

Valutareservane til Noregs Bank skal kunne brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken, ut frå omsynet til finansiell stabilitet og for å møte dei internasjonale pliktene Noregs Bank har overfor IMF og enkeltland. Hovudstyret i Noregs Bank fastset prinsipp for forvaltninga av valutareservane og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande retningslinjer. Reservane er delte inn i ein langsiktig portefølje, ein pengemarknadsportefølje og ein petrobuffersportefølje. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvaltar den langsiktige porteføljen, mens Norges Bank Markeder og Banktjenester (MB) forvaltar pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen.

Valutareservane skal vere plasserte slik at minst 10 milliardar SDR, inkludert heile pengemarknadsporteføljen, skal kunne nyttast innan éin handledag utan å måtte realisere nokon større tap. Pengemarknadsporteføljen skal vere mellom 3,5 og 4,5 milliardar SDR og blir investert i kort-siktige renteinstrument. Referanseindeksen for pengemarknadsporteføljen er sett saman av overnatta pengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasserast i aksjar og renteberande papir. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er sett saman av globale indeksar for aksjar og obligasjonar. Aksjedelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Petrobuffersporteføljen er ein mekanisme for å tilføre nye midlar til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen blir bygd opp ved at Noregs Bank løpande kjøper valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE), og ved at Noregs Bank gjer valutatransaksjonar i marknadene. Det blir normalt overført midlar til SPU kvar månad. Petrobuffersporteføljen blir plassert i kort-siktige rentepapir. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobuffersporteføljen.

Marknadsverdien av valutareservane var 448,6 milliardar kroner ved utgangen av 2014. Aksjar og lange renteinvesteringar utgjorde til saman 347,3

milliardar kroner, mens pengemarknadsinvesteringane og petrobufferporteføljen var på høvesvis 49,9 og 51,4 milliardar kroner. Reservane auka med 120,3 milliardar kroner gjennom året, i hovudsak på grunn av avkasting og svekt kronekurs. Avkasting i internasjonal valuta bidrog til å auke reservane med om lag 32,4 milliardar kroner, mens svekt kronekurs auka verdien med 57,4 milliardar kroner.

Petrobufferporteføljen blei oppretta av Noregs Bank for å bidra til ei kostnadseffektiv overføring av midlar til Statens pensjonsfond utland og er ikkje ein del av valutareservane som blir haldne for beredskapsformål. Porteføljen auka med 34,6 milliardar gjennom 2014, i hovudsak fordi valutakjøp frå SDØE var større enn overføringane til Statens pensjonsfond utland, og på grunn av svekt kronekurs.

Valutareservane blir haldne for beredskapsformål. Utviklinga målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelsar vil først og fremst påverke eigenkapitalen til Noregs Bank, ikkje banken si evne til å oppfylle plikter i valuta. I det vidare vil derfor, dersom ikkje noko anna er oppgitt, avkasting bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikkje blir halden for valutaberedskap som omtalt ovanfor, blir halden utanfor avkastingsmålinga.

Samla sett var avkastinga på valutareservane 7,69 prosent i 2014. Aksjeinvesteringar hadde ei avkasting på 11,11 prosent og lange renteinvesteringar ei avkasting på 7,11 prosent. Pengemarknadsinvesteringar hadde ei avkasting på 0,11 prosent.

Aksjeinvesteringar hadde ei avkasting som var 0,21 prosentpoeng høgare enn referanseindeksen for aksjar, mens lange renteinvesteringar hadde ei avkasting som var 0,12 prosentpoeng lågare enn referanseindeksen for obligasjonar i perioden. Pengemarknadsinvesteringane oppnådde i perioden ei avkasting som var 0,05 prosentpoeng høgare enn referanseindeksen.

I den siste tiårsperioden var den annualiserte avkastinga 5,99 prosent. Særleg har aksjeinvesteringane bidrege til avkastinga, men dei realiserte svingingane har vore vesentleg høgare enn for renteinvesteringane.

KRAV PÅ IMF

IMF krev at medlemslanda skytt inn kapital i IMF. Storleiken på innskoten kapital reflekterer den relative storleiken til medlemslandet i verdsøkonomien. Dette kapitalinnskotet blir òg kalla kvoten. Kvoten avgjer kor stor del av stemmene eit land har i styret til IMF, og kor mykje SDR medlemslandet får tildelt, og han påverkar kor mykje landet eventuelt kan få låne av IMF. 75 prosent av den innskotne kapitalen blir betalt til IMF i valutaen til landet, mens resten blir betalt i SDR eller i ein mykje brukt utanlandsk valuta. Kapitalinnskotet til Noregs Bank per 31. desember 2014 var 20 421 millionar kroner (1884 millionar SDR).

SDR⁵ er ved fleire høve blitt tildelt medlemslanda i IMF med utgangspunkt i storleiken på kvotane deira. Den siste tildelinga var i 2009. Medlemslanda kan endre SDR-behaldninga ved transaksjonar med IMF eller ved å kjøpe frå eller selje til medlemsland som har sagt seg villige til å vere motpart i transaksjonar med SDR. Noregs Bank har sagt seg villig til å vere ein slik motpart innanfor bestemte beløpsrammer. IMF kan i tillegg krevje at medlemsland med sterk utanriksøkonomisk stilling kjøper SDR frå land med betalingsbalanseproblem, men IMF har aldri gjort seg nytte av denne retten. SDR-behaldninga til Noregs Bank utgjorde 16 064 millionar kroner (1482 millionar SDR) per 31. desember 2014. SDR-behaldninga vår er lågare enn det som er blitt tildelt (1563 millionar SDR).

Noregs Bank har gitt lån til IMF eller til fond som IMF forvaltar, gjennom ulike ordningar:

- Utlån til IMF gjennom New Arrangements to Borrow (NAB)
- Bilaterale utlån til IMF
- Utlån til Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

Kapitalinnskota frå medlemslanda er den viktigaste finansieringskjelda for IMF sine utlån til land med betalingsproblem. I tillegg kan IMF gjennom NAB finansiere utlån ved å låne frå velstående

5 Spesielle trekkrettar – SDR – er ein internasjonal reservevaluta skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR svarer til ei valutakorg som er sett saman av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Vektene i valutakorga blir vurderte kvart femte år.

medlemsland. 38 land, inkludert Noreg, deltek i NAB. Noregs Bank sine utlån til IMF gjennom NAB utgjorde 5021 millionar kroner (463 millionar SDR) per 31. desember 2014. Noreg har gitt lånetilsegn til NAB på totalt 3871 millionar SDR, noko som svarer til 41 961 millionar kroner per 31.12.2014.

Behovet for utlån frå IMF auka monaleg etter finanskrisa. I 2010 var utlåna ti gonger høgare enn før finanskrisa braut ut i 2008. Under gjeldskrisa i Europa tok EU initiativ til å auke IMF-ressursane. EU-landa blei i desember 2011 einige om å stille inntil 200 milliardar euro til disposisjon for IMF gjennom bilaterale lån og oppfordra samtidig andre land til å bidra. Noreg reagerte tidleg og gav alt same månad eit tilbod om å stille midlar til disposisjon. Det norske bidraget er ein trekkrett på 6 milliardar SDR, noko som svarer til 65 milliardar kroner per 31. desember 2014. Avtalen gir IMF høve til å finansiere lån med inntil ti års løpetid. IMF kan trekkje på låna dersom IMF-ressursane frå innskoten kapital (kvotane) og NAB-ordninga kjem under ein gitt terskelverdi. Per 31. desember 2014 var det ikkje gjort trekk under denne avtalen.

Finansdepartementet og IMF signerte i juni 2010 ein avtale der Noreg har gitt tilsegn om å låne ut inntil 300 millionar SDR til eit fond (PRGT) som IMF forvaltar. Midlane i PRGT kan lånast ut til fattige land. Noregs Bank er agent for Noregs lån til PRGT og varetek pliktene med heimel i sentralbanklova paragraf 25. Samla trekk per 31. desember 2014 var 2535 millionar kroner (234 millionar SDR).

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2014 var marknadsværdien av fondet 6431 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2014 til saman 147 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks med 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar, fråtrekt den delen av investeringsporteføljen som er investert i eige-

domsporteføljen. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatene av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen.

Fondet hadde i 2014 ei avkastning på 7,6 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Det er dette avkastingsmålet som best beskriv utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen 7,9 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 6,9 prosent.

Avkastninga i 2014 var 0,8 prosentepointhøgare enn avkastninga på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde ei mindreakvasting på 0,8 prosentepointhøgare, mens renteporteføljen hadde ei mindreakvasting på 0,7 prosentepointhøgare.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,8 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 3,8 prosent per år.

Ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2014 finn du i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

OPPGÅVER FOR STATEN

STATSGJELD I 2014

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna. Finansdepartementet betaler for tenester av bankmessig art som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2014 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2013. Det blei halde 20 auksjonar av statsobligasjonar og 13 auksjonar av korte statspapir (statskasservekslar) i 2014. Det blei i mai gjennomført ein auksjon utanom den fastlagde

kalenderen (denne auksjonen blei varsla i rundskriv om «auksjonskalender og opplegg for statspapirene i andre kvartal 2014» 28. mars). Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 64 milliardar kroner i statsobligasjonar og 67 milliardar kroner i statskasservekslar.

Strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i at ein skulle halde ved like ei statsrentekurve med løpetid på opptil om lag ti år. Det blei lagt ut eit nytt tiårs obligasjonslån i mars 2014. Ingen obligasjonslån hadde forfall i 2014.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskasservekslar blir emitterte på IMM-dagar,⁶ med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Auksjonane av statspapira er gjennomførte via handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,73 og 2,32 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskasservekslar.

Noregs Bank inngår avtalar med primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskasservekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Noregs Bank har i 2014 inngått ni avtalar med primærhandlarar – fem for statsobligasjonar og fire for statskasservekslar. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. Låneramma for obligasjonslåna var 8 milliardar kroner i kvart lån. For statskasservekslar var lånerammene 6 milliardar kroner i kvart lån. I tillegg har primærhandlarane einrett på å delta i statspapirauksjonane.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlege rentebindinga på gjeldsporteføljen utan å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalar på

vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene er det departementet som tek. Ved utgangen av 2014 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda – utan eigenbeholdninga til staten – 4,09 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 2,95 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2014 utgjorde 427,7 milliardar kroner rekna i pålydande verdi (inkludert eigenbeholdninga til staten). Utanlandske investorar eig om lag 51 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskassar eig om lag 11 prosent av statens verdipapirgjeld. For statsobligasjonar er eigar delen for utanlandske investorar 60 prosent og for livsforsikringsselskap og private pensjonskassar 9 prosent.

Finansdepartementet fastsette 2. oktober 2014 eit nytt mandat for korleis statsgjelda skal forvaltast. Etter mandatet skal Noregs Bank utferde statsgjeld og inngå finansielle kontraktar innanfor statsgjeldsforvaltninga i Finansdepartementet sitt namn. Målet for forvaltninga er å dekkje lånebehovet til staten til så låge kostnader som mogleg. Det skal takast omsyn til renterisikoen til staten og til at det bør finnast ei likvid rentekurve for statspapir ut til ti års løpetid. Departementet skal årleg fastsetje ei øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innanfor desse rammene skal Noregs Bank fastsetje eit årleg program for opplåning fordelt på vekslar og obligasjonar med ein kalender for utferdingar. Banken skal fastsetje prinsipp for måling og styring av motparteksponering og operasjonell risiko. Noregs Bank skal regelmessig leggje fram analysar av lønnsemd og risiko ved forvaltninga i tillegg til vurderingar av måloppnåing for Finansdepartementet. Både analysane og evalueringa skal publiserast. Mandatet tok til å gjelde 1. januar 2015.

I 2008 blei den såkalla byteordninga etablert for å sikre bankane lengre finansiering. Staten og bankane bytelånte statskasservekslar mot obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Ordninga fekk eit totalt omfang på 230 milliardar kroner.

Ved inngangen til 2014 var det attståande avtalar i ordninga på om lag 78 milliardar kroner. I mars forfall 46 milliardar kroner, og dei siste avtalane forfall i juni.

⁶ Internasjonal standard for oppgjersdagar: tredje onsdag i mars, juni, september og desember.

KONTOHALD FOR STATEN

Noregs Bank har oppgaver med kontohald i samband med forvaltninga av dei likvide midlane til staten og gjelda til staten i norske kroner. Oppgåvene har heimel i sentralbanklova og er regulerte i avtalar mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Ei hovudoppgåve er å samle likviditeten til staten på statens foliokonto i Noregs Bank kvar dag. Ved utgangen av 2014 hadde statlege verksemdar til saman 975 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløpa på desse kontoane utgjør det innestående på foliokontoen til staten. Staten får rente på desse midlane. I tillegg fastset Finansdepartementet særskilde interne rentesatsar for visse statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjering som dekkjer kostnadene for dei tenestene Noregs Bank utfører for staten.

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA om å levere system- og driftsløysing for kontosystemet. Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har vore stabile i 2014 òg.

I 2014 har Noregs Bank gjennom offentlig tilbud invitert interessantar til å melde seg for å levere tenester for kontosystemet frå 2016. Arbeidet med å inngå ny avtale om desse tenestene vil halde fram i 2015.

Sjølve betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Direktoratet for økonomistyring (DFØ). DFØ har i 2014 skrivne under på nye avtalar om betalings- og kontohaldstenester med DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen. Noregs Bank har eigne avtalar med desse bankane om korleis midlane til staten kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.

OVERFØRINGAR TIL SPU

Noregs Bank gjennomfører avsetningane til Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegner av staten. Overføringane skjer månadleg i utlandsk valuta. Avsetningane til SPU blir i hovudsak dekte av valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE). Dersom valutainntekta frå SDØE ikkje er nok til å dekkje

avsetningane til SPU, vil Noregs Bank kjøpe det resterande beløpet i marknaden. Det blei ikkje kjøpt valuta i marknaden i 2014. Dersom valuta frå SDØE overstig behovet for avsetningar til SPU, vil Noregs Bank selje det overskytande beløpet i marknaden. Noregs Bank begynte å selje valuta i marknaden i oktober 2014. Dei daglege valutasala (kjøpa) blir fastsette for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste arbeidsdagen i den føregåande månaden. Valutasala (kjøpa) til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

Frå oktober til desember 2014 selde Noregs Bank valuta for 13,75 milliardar kroner i marknaden. Overføringane frå SDØE svarte til 189,5 milliardar kroner.

KAPITTEL 4

BETALINGSSYSTEM, SETLAR OG MYNTAR

Samfunnet er avhengig av at betalingssystema blir stabilt drivne. Alle betalingar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar blir avrekna og gjorde opp i desse systema. Dei norske betalings-systema og annan finansiell infrastruktur har fungert godt i 2014.

ANSVARET TIL NOREGS BANK

Noregs Bank gjer opp betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og myntar på ein måte som fremjar eit effektivt betalingssystem. I tillegg overvakar Noregs Bank betalingssystema og systema for verdipapiroppgjjer, som til saman utgjer den finansielle infrastrukturen. Formålet er å fremje robuste og effektive betalings- og oppgjerssystem og slik bidra til å styrkje stabiliteten i det finansielle systemet.

OVERVAKING AV FINANSIELL INFRASTRUKTUR

To interbanksystem har konsesjon frå Noregs Bank etter betalingssystemlova: avrekningssystemet NICS (Norwegian Interbank Clearing System) og interbanksystemet til den private oppgjersbanken DNB Bank ASA. Systemet til den private oppgjersbanken SpareBank 1 SMN er friteken for konsesjon. Avrekningane frå NICS blir gjorde opp i Noregs Bank for dei bankane som har oppgjjer i sentralbanken. Etter at oppgjret er utført i Noregs Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjjer med deltakarbankane sine. Tilsynet Noregs Bank har med dei konsesjonspliktige interbanksystema, skjer mellom anna på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøte.

Noregs Bank overvakar òg verdipapiroppgjret og oppgjerssystemet til Oslo Clearing ASA, som

er sentral motpart for handel på Oslo Børs. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet, som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA og Oslo Clearing ASA. Oslo Clearing ASA blei i 2014 kjøpt av det sveitsiske selskapet SIX x-clear. Noregs Bank deltek i ei sentralbankgruppe som overvakar CLS Bank, ein internasjonal bank som er spesialisert på valutahandelsoppgjjer. Den amerikanske sentralbanken leier denne gruppa.

Noregs Bank vurderer det slik at den finansielle infrastrukturen i Noreg i grove trekk er robust og effektiv. Det har vore få avvik i interbanksystema og verdipapirsystema i 2014.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2014* vurderte Noregs Bank kvart norske system opp mot nye internasjonale prinsipp frå Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) i BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Vurderinga tok utgangspunkt i eigarane sine eignevalueringar. Vurderinga av systema for verdipapiroppgjjer blei gjord i samarbeid med Finanstilsynet. Etter Noregs Bank sitt syn oppfyller dei norske betalings- og oppgjersystema dei fleste av prinsippa frå CPMI-IOSCO. Det var enkelte manglar, mellom anna i tilknytning til prinsippa for styringsstruktur, rammeverk for risikostyring, operasjonell risiko og indirekte deltaking. Noregs Bank følgjer opp tiltak frå eigarane for å rette på manglar.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2014* drøftar Noregs Bank òg utviklinga i finansiell infrastruktur og overvakinga si av dei enkelte systema. Eit nytt Noregs Bank Memo, «Utviklingstrekk i kunderetta betalingsformidling», viser statistiske utviklingstrekk.

Noregs Bank publiserte i 2014 resultatane frå ei undersøking av dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved betalingar i Noreg. Banken bereknar betalingskostnadene til 14,5 milliardar kroner for 2013. Det utgjorde 0,63 prosent av BNP for Fastlands-Noreg. Sett i forhold til BNP har

betalingskostnadene falle sidan den førre undersøkinga i 2007. Jamføringar med andre land viser at kostnadene i det norske betalingssystemet er låge. Bankane utfører betalingstenester meir effektivt enn før. Dei går likevel framleis i underskot på betalingsformidling. Inntektene dekkjer berre tre firedelar av kostnadene. Det er stor forskjell på kostnadene knytte til ulike måtar å betale på. Betalingar med internasjonale kort kostar samfunnet over fire gongar så mykje som betalingar med det nasjonale debetkortet BankAxept.

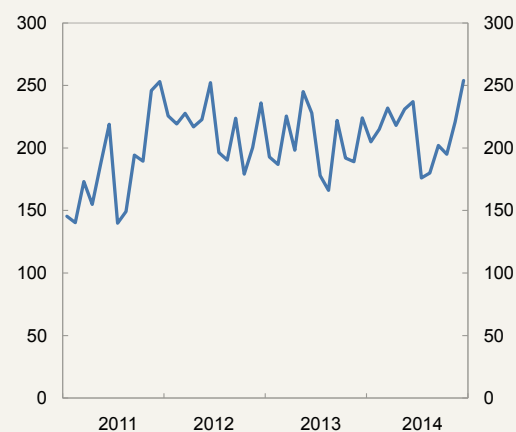
OPPGJERSSYSTEMET TIL NOREGS BANK

Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova for å fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og til bankane sitt høve til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken utferdar pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2014 hadde 131 bankar slik konto, mot 128 i 2013. Av desse deltok 22 bankar direkte i oppgjær av avrekningar i oppgjerssystemet til Noregs Bank (NBO). Dei andre bankane nytta kontoen til betalingar som i hovudsak er knytte til lån og innskot i Noregs Bank. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har ein konto som blir nytta til daglege oppgjær av kronedelen av handel med valuta innanfor det internasjonale systemet for oppgjær av slike handlar. Oslo Clearing ASA er sentral motpart i handel med finansielle instrument og har konto i NBO for daglege oppgjær av posisjonar mellom bankane. To sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har òg konto i NBO. Tre bankar hadde avtale om beredskapskonto som kan takast i bruk dersom banken treng å bruke Noregs Bank som oppgjersbank.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2014 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 213 milliardar kroner dagleg, mot 203 milliardar kroner i 2013. Ved utgangen av 2014 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt

FIGUR 4.1 Omsetning i NBO 2011-2014. Dagleg gjennomsnitt per måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

34,3 milliardar kroner. Figur 4.1 viser omsetninga i oppgjerssystemet til Noregs Bank dei siste åra.

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA om å levere IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i oppgjerssystemet i 2014.

Bankane betaler for oppgjærstenestene i Noregs Bank. Prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene med å utføre desse tenestene. For 2014 var prisane uendra frå 2013.

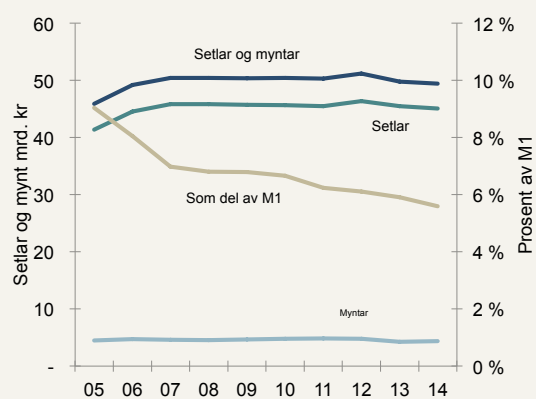
Saman med sentralbankane i Danmark og Sverige og på Island deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle erfaringar med oppgjerssystema og med løysingane for pantsetjing frå bankane for lån i sentralbankane. I tillegg deltek Noregs Bank frå 2014 i eit nyskipa internasjonalt samarbeid mellom fleire sentralbankar og andre sentrale aktørar for å fremje robuste beredskapsløysingar i systemviktige betalings- og oppgjerssystem.

SETLAR OG MYNTAR

KONTANTOMLØPET

Verdien av setlar og myntar i omløp har lege på same nivå over ein lengre periode, men viser no ein liten nedgang. Årsgjennomsnittet for 2014

FIGUR 4.2 Kontantar i omløp 2005–2014



Kjelde: Noregs Bank

utgjorde om lag 49,4 milliardar kroner, ein reduksjon på 0,4 milliardar kroner frå 2013 – sjå figur 4.2. Verdien av setlar og myntar i omløp sett i forhold til den samla verdien av betalingsmidlar som publikum disponerer (M1), held fram med å falle.

Verdien av setlar i omløp var i gjennomsnitt 45 milliardar kroner i 2014, det vil seie ein reduksjon på 0,5 milliardar kroner frå året før. Verdien av myntar i omløp var i gjennomsnitt 4,4 milliardar kroner i 2014, tilnærma uendra frå 2013.

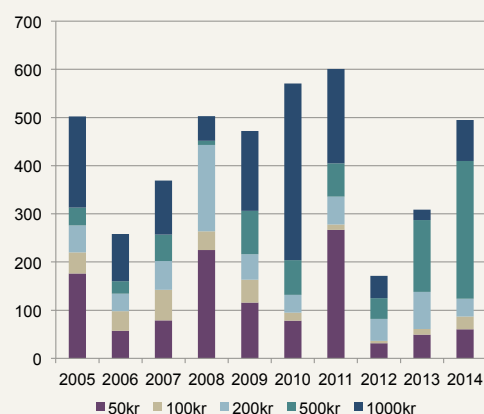
FALSKE NORSKE SETLAR

Det blir beslaglagt få falske setlar i Noreg – sjå figur 4.3. I 2014 blei det beslaglagt 495 setlar, noko som svarer til om lag 3,9 falske setlar per million setlar i omløp. Det er svært lågt samanlikna med andre land. Det tilsvarande talet for eurolanda er om lag 52.⁷ Kvaliteten på dei fleste forfalskingane er dårleg, og dei er dermed enkle å avdekkje.

ORGANISERING AV KONTANTFORSYNINGA

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørgje for at det blir produsert mange nok setlar og myntar til å dekkje behovet til samfunnet, og å sjå til at desse betalingsmidlane blir tilgjengelege. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar frå fem sentralbankdepot,

FIGUR 4.3 Forfalska norske setlar 2005–2014



Kjelde: Kripos

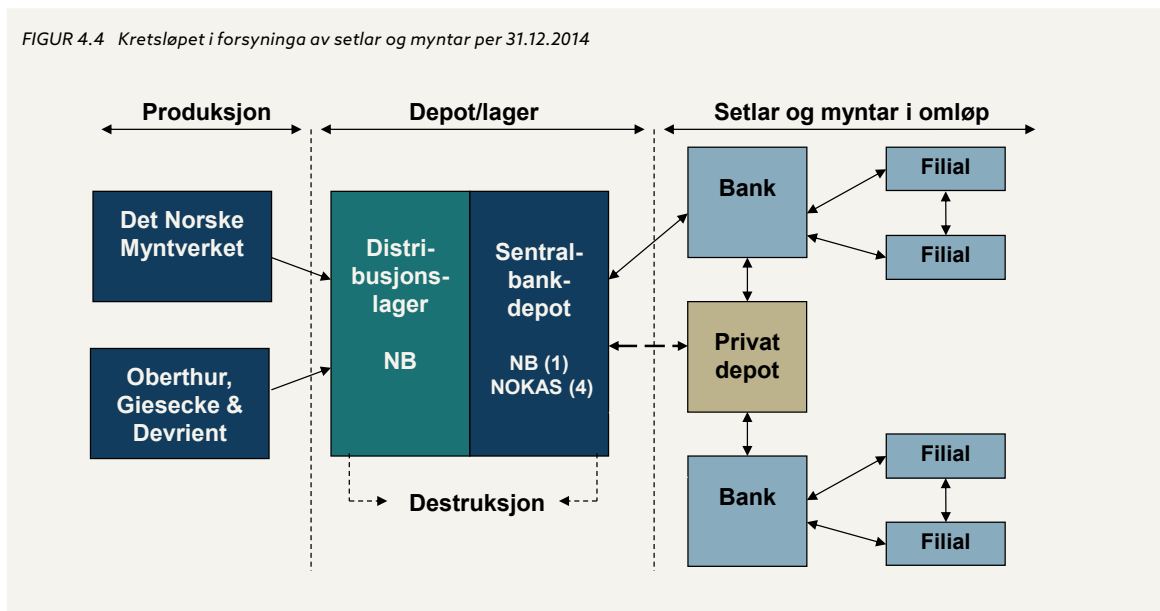
og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for å halde oppe ein tilfredsstillande kvalitet på setlar og myntar i omløp. Det blir mellom anna gjort ved å leggje til rette for at slitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og destruerte.

Målet for verksemda til Noregs Bank på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid sette i verk for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må stå som skyldnar for desse betalingsmidlane. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utførast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte, og at utføringa er i samsvar med krava sentralbanken stiller. For å lette omfordelinga og distribusjonen av setlar og myntar for bankane er det etablert ei ordning der bankane, ut frå bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for behaldningar dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2014 er det totalt 13 slike depot rundt om i landet. Depota blir drifta av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS. På denne måten har Noregs Bank no ei grossistrolle, og bankane står for omfordelinga av kontantar seg imellom.

⁷ Kilde: ECB, pressemelding publisert 23. januar 2015.

FIGUR 4.4 Kretsløpet i forsyninga av setlar og myntar per 31.12.2014



Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 4.4. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Forvaltninga av sentralbankdepota til Noregs Bank i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som òg utfører destruksjon på vegner av Noregs Bank. Noregs Bank står sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo. Sentralbanken utfører òg destruksjon og andre kontrolloppgåver knytte til mottak og sending av setlar og myntar.

Etter ein anbodskonkurranse våren 2014 signerte Noregs Bank i august 2014 ein rammeavtale med Det Norske Myntverket om å levere norske myntar i fire nye år frå og med 2015. Konkurransen blei i samsvar med lov om offentlige anskaffelser kunngjord internasjonalt. Tre myntverk leverte inn tilbod.

UTGIVING AV MINNEMYNTAR

Noregs Bank gir ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med spesiell heimel i sentralbanklova paragraf 16 og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbanklova paragraf 13, som er den generelle heimelen for utferding av mynt. Det er Kongen som avgjer om det skal bli utgitt myntar, jf. sentralbanklova paragraf 16. Sidan 2011 har denne kompetansen vore delegert til Finansdepartementet, jf. kgl.res. 27. mai 2011 nr. 560. I brev av

13. oktober 2014 har Finansdepartementet delegert vidare myndigheita til å gjere vedtak i saker etter sentralbanklova paragraf 16 til Noregs Bank. I 2014 har Noregs Bank gitt ut ein 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg og ein 200-krone sølvmynt for å markere at det er 200 år sidan Grunnlova blei vedteken.

Adversmotivet er Christian Frederiks rikssegel med den norske løva, brukt første gong 19. mai 1814, då han tok imot kongevalet. Løva med hellebard blei brukt på norske myntar i heile regjeringstida til Carl Johan. Det siste pregeåret er 1844. Motivet er utforma av Ingrid Austlid Rise, formgivar ved Det Norske Myntverket.

Jubileumssida av 200-krone sølvmynten er utforma av Esther Maria Bjørneboe. Motivet viser Christian Magnus Falsen i front.







NY SETELSERIE

Noregs Bank begynte arbeidet med å utvikle ein ny setelserie tidleg i 2013. Bakgrunnen var at det er behov for å auke tryggleiken, slik at norske setlar også i framtida skal vere vanskelege å forfalske. Det skjer ved at det blir lagt inn nye tryggleikselement både for visuell kontroll og for maskinell kontroll i automatar etc.

Våren 2014 blei det gjennomført ein konkurranse i to trinn om utforming av motiv på ein ny setelserie. Formålet med konkurransen var å komme fram til eit forslag som kan vere det kunstnariske utgangspunktet for utforminga av ein ny setelserie, og som formidlar temaet «havet» på ein god måte. Det kom inn 70 søknader i pre-kvalifiseringa. Åtte av søkjarane fekk etter råd frå ei ekspertgruppe delta i finalerunden.

Noregs Bank hadde definert visse kriterium og omsyn som skulle varetakast ved utforminga av konkurranseforslaga. Det var ønskjeleg at forslaga skulle vere eit «visittkort» for Noreg, og at dei skulle vere relevante i mange år. Kvar valør skulle i tillegg ha sin eigen identitet, samtidig som det skulle vere ein samanheng mellom fram- og baksida. Motiva til kvar av dei fem valørane skulle dekkje desse undertemaa:

- Havet som bind oss saman (50-kronesetelen)
- Havet som bringar oss ut i verda (100-kronesetelen)
- Havet som gir oss mat (200-kronesetelen)
- Havet som gir oss velferd (500-kronesetelen)
- Havet som bringar oss vidare (1000-kronesetelen)

Ein jury med fem eksterne fagpersonar og eit medlem frå Noregs Bank vurderte alle forslaga og kåra ein vinnar av konkurransen. Hovudstyret til Noregs Bank avgjorde deretter på sjølvstendig grunnlag kva motiv som skal brukast på den nye setelserien. Framsida på setlane vil bli utvikla med utgangspunkt i forslaget frå The Metric System, *Det norske livsrommet*. Utgangspunktet for baksidene vil vere pikselmotiva som Snøhetta Design leverte inn, *Grensenes skjønnhet*.

Framsidene i det valde forslaget er svært godt lagde til rette for å innarbeide nødvendige tryggleikselement. Uttrykket er ope og typisk nordisk. Ved å bruke pikselmotiva som baksida vil setlane få eit både tradisjonelt og moderne uttrykk. Bølgjemønsteret som går igjen på pikselsidene, gir ein god referanse til hovudtemaet «havet». I tillegg kjem fargesignalet til den enkelte valøren godt fram når dei to forslaga blir kombinerte. Det gjer det enklare å skilje valørane frå kvarandre, særleg for svaksynte.

Alle konkurranseforslaga blei stilte ut i lokala til Grafill, norsk organisasjon for visuell kommunikasjon, frå 7. til 26. oktober. Tittelen på utstillinga var «Norges nye seddelsierie: Havet».

Noregs Bank arbeider no vidare med motiv og design, slik at både synlege tryggleikselement som er berekna for publikum, og maskinlesbare tryggleikselement kan utformast og leggjast inn i setlane. Dei ferdige setlane vil derfor avvike ein del frå konkurranseforslaga. Før setlane kan setjast i full produksjon, må det utviklast originalverktøy og gjennomførast ei omfattande testing, mellom anna for å sikre at setlane fungerer i automatar. Dei første nye setlane vil tidligst bli gitt ut 2. kvartal 2017.

INTERNASJONALT SAMARBEID

Noregs Bank deltek i internasjonalt samarbeid gjennom fleire kanalar. Mellom anna bidreg banken til å finansiere IMF, og han er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS). Banken har utstrekt kontakt med sentralbankar i andre land og med internasjonale organisasjonar.

FINANSIERINGA AV DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

Den viktigaste finansieringskjelda for IMF-utlåna er innskota frå medlemslanda (kvotane). I tillegg kan fondet ved behov låne frå medlemslanda. IMF har ei ståande innlånsordning som blir kalla «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordninga), og 38 land, inkludert Noreg, deltek. Ved ytterlegare finansieringsbehov kan fondet også mellombels låne frå dei enkelte medlemslanda.

IMF har etter finanskrisa som starta i 2008, styrkt utlånskapasiteten sin monaleg. Medlemslanda blei i 2010 einige om å doble kvoteinnskota i IMF. Dei enkelte medlemslanda må vedta kvoteauken. Sidan USA ikkje har vedteke kvoteauken enno, har endringa foreløpig ikkje tilstrekkeleg fleirtal til å bli sett i verk.

Innlånsordninga NAB er blitt tidobla. Omfanget av ordninga vil bli redusert tilsvarende auken i kvotane når kvoteauken trer i kraft. Det er Finansdepartementet som er Noregs avtalepart med IMF for NAB-ordninga, men Noregs Bank administrerer den norske deltakinga og stiller valutareservar til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbanklova. Noreg deltek med 3870,9 millionar SDR i NAB, og IMF hadde per 31.12.2014 trekt 463 millionar SDR.

IMF har i tillegg mellombelse trekkrettar med 32 medlemsland, mellom anna Noreg. Noregs Bank innvilga i oktober 2012 IMF ein trekkrett på 6 milliardar SDR, som svarer til i overkant av 65 milliardar kroner (valutakurs per 30.12.2014). Lånet hadde først ein trekkperiode på to år, men perioden blei i 2014 forlengd med eitt år fram til oktober 2015. IMF hadde per 31.12.2014 ikkje trekt

på denne avtalen. Lånet skal berre trekkjast på dersom dei ledige ressursane frå kvotane og NAB-ordninga kjem under ein gitt terskelverdi.

Finansdepartementet inngjekk i juni 2010 ein avtale med IMF om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF-låneordningane for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Med heimel i sentralbanklova paragraf 25 bad Finansdepartementet Noregs Bank om å ta seg av pliktene Noreg har etter avtalen, ved å stille midlane til disposisjon gjennom å omplassere valutareservane. IMF hadde per 31.12.2014 trekt 234 millionar SDR under avtalen.

Dei samla norske pliktene overfor IMF var 31.12.2014 på 12 milliardar SDR (om lag 130 milliardar kroner). Det utgjer om lag 4 prosent av brutto-nasjonalproduktet i Noreg. Rekna i SDR var pliktene uendra frå året før, men lågare kurs på norske kroner førte med seg ein vesentleg auke rekna i norske kroner.

Sikkerheita for lån til IMF blir likevel vurdert som svært god, mellom anna på grunn av vilkåra om økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogram for låntakarane. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt fordringane sine før andre kreditorar. Fondet har aldri realisert tap på lån under dei generelle utlånsordningane. Noreg har ikkje kredittrisiko overfor tredjeland i samband med lån sidan alle fordringar er mot IMF.

KREDITTAVTALE MED SEDLABANKI ISLANDS

IMF ytte 19. november 2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under ei stand-by-ordning som blei avslutta i 2011. I tillegg inngjekk Island i juli 2009 låneavtalar med dei andre nordiske landa. Finansdepartementet godkjende eit lån på 480 millionar euro frå Noregs Bank til den islandske sentralbanken og stilte statsgaranti for lånet. Den islandske staten garanterte òg for at lånet ville bli betalt tilbake til Noregs Bank. I 2012 nedbetalte

Sedlabanki Islands førtidig 281 millionar euro av lånet. Det resterande lånet blei nedbetalt førtidig i juli 2014. Tilsvarande nedbetalingar blei gjorde overfor alle dei nordiske långivarane.

LØPANDE KONTAKT OG SAMARBEID MED ANDRE SENTRALBANKAR OG INTERNASJONALE ORGANISASJONAR

Noregs Bank er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS), som har til oppgåve å fremje samarbeidet mellom sentralbankane. I tillegg til å utføre forretningar for sentralbankar er BIS utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen deltek jamleg på møte i BIS.

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve dei finansielle rettane til landet og oppfylle dei tilsvarande pliktene som følgjer av deltakinga i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for å gjennomføre det daglege arbeidet med IMF i Noreg. Finansdepartementet fastset etter tilråding frå Noregs Bank norske politikksynspunkt i saker som skal opp i styret i IMF. I eit eige kapittel i finansmarknadsmeldinga blir det gitt ein omtale av viktige forhold og hendingar knytte til verksemda til IMF, med vekt på dei siste 12-18 månadene.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. I 2014 var sentralbanksjef Øystein Olsen norsk representant og finansråd Svein Gjedrem vara-representant. Rådet har til vanleg møte éin gong i året – årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer guvernørrådet vedtak ved skriftleg avstemming. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrets med felles representant i styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske og dei baltiske landa. Noreg har stillinga for perioden 2013-2015.

Landa i valkretsen samordnar felles standpunkt som representanten for gruppa presenterer i IMF-styret. I perioden der Noreg har stillinga som eksekutivdirektør, er Noreg ansvarleg for den daglege samordninga av nordisk-baltiske synspunkt på saker som skal opp i styret til IMF. Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komi-

teen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) legg prinsipielle føringar for saksbehandlinga. Dei norske medlemmene er finansråden og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarande nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee – IMFC) har ein viktig funksjon som rådgivande organ for styret i IMF. IMFC har møte to gonger i året. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå som anten representerer eit land eller ein valkrets som er sett saman av fleire land. Finland representerte den nordisk-baltiske valkretsen på IMFC-møta i april og oktober 2014.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda og globalt, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, er ein vesentleg del av verksemda til IMF. Den bilaterale overvakinga skjer i hovudsak gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Rapporten for artikkel IV-konsultasjon med Noreg for 2014 blei behandla i IMF-styret 28. august 2014. Rapporten og konklusjonane frå styrebehandlinga blei publiserte dagen etter.

IMF har i fleire år gjennomført omfattande vurderingar av den finansielle sektoren i medlemslanda – såkalla Financial Sector Assessment Programs (FSAP). Ei slik vurdering blei gjort i Noreg i 2005. I desember 2013 bestemte IMF at slike vurderingar skulle gjennomførast kvart femte år også for mellom anna Noreg, som blei vurdert til å ha ein systemviktig finanssektor. IMF har sidan sommaren 2014 arbeidd med ei ny FSAP-vurdering av den finansielle sektoren i Noreg. Vurderinga er planlagt publisert til sommaren saman med rapporten for artikkel IV-konsultasjonen.

I samband med at IMF vurderer den norske finanssektoren til å vere systemviktig i ein global samanheng, gjekk IMF i 2014 over til årlege artikkel IV-konsultasjonar med Noreg. Noreg har tidlegare hatt slike konsultasjonar annakvart år, mens IMF i dei mellomliggjande åra har utført ein forenkla konsultasjon der det ikkje har vore skrive nokon rapport til styret i IMF.

A photograph of a man in a dark suit, white shirt, and dark tie, sitting at a conference table. He is looking down at a document in his hands. On the table in front of him are several papers, a white mug, and a nameplate. To his left, the flags of Sweden and Norway are visible. The background shows a large window with a view of a landscape.

Noregs Bank har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet i 2014 blei arrangert av den svenske sentralbanken. Tenestemenn frå ulike område i sentralbankane møtest med jamne mellomrom for å diskutere spørsmål knytte til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalings-system, juridiske forhold på sentralbankområdet, personalpolitikk og anna. Banken har òg jamleg kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og med andre sentralbankar i EU.

På kontantområdet har Noregs Bank god kontakt med eurosystemet og andre sentralbankar. Banken har òg eit stort internasjonalt engasjement i organisasjonar som European Banknote Conference (EBC) og Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDGD). EBC består av meir enn 20 sentralbankar og har som formål å betre tryggleiken og kvaliteten når det gjeld setlar og alle ledd i framstillinga og forsyninga av setlar. Noregs Bank har sekretær for EBC og deltakar i ei gruppe som løpande skal greie ut om og foreslå tema for konferansen. CBCDGD er eit internasjonalt samarbeid mellom 34 sentralbankar med sikte på å utvikle system for å hindre kopiering, skanning og biletbehandling av setlar for å redusere faren for forfalskingar. Noregs Bank har leiaransvaret for Executive Committee i perioden 2013–2017.

Etter den siste finanskrisa styrkte EU overvakinga av truslar mot den finansielle stabiliteten ved å opprette eit nytt system for å overvake finanssektoren European System of Financial Supervision (ESFS). Det blei oppretta eigne organ for mikrotilsyn av bankar, verdipapirmarknader og forsikring og tenestepensjon, og eit organ for makrotilsyn European Systemic Risk Board (ESRB). Forordningane som skipar ESFS, er ikkje tekne inn i EØS-avtalen. Mikrotilsynskomiteane har vedtakskompetanse som kan binde tilsynsmakter eller gjelda direkte overfor private aktørar.

Både Noregs grunnlov og topilarstrukturen i EØS-avtalen set grenser for å ta slike forordningar inn i EØS-avtalen.

I 2014 blei EØS/EFTA-landa og EU-landa einige om eit avgrensa samarbeid som kan løyse desse utfordringane. I løysinga blir EFTAs overvaksingsorgan (ESA) gitt kompetanse til å treffe rettsleg bindande vedtak mot



nasjonale tilsynsmyndigheter og enkeltinstitusjonar i Noreg, Liechtenstein og på Island. Vidare skal ESA og dei nasjonale tilsynsmyndighetene i EØS/EFTA-landa få delta utan stemmerett i EUs tre finanstillsynsmyndigheter. Samtidig skal EUs finanstillsynsmyndigheter få delta utan stemmerett i ESA sitt arbeid på dette området. Løysinga vil bli innarbeidd i EØS-avtalen og må godkjennast av Stortinget.

Noreg har vore observatør i ESFS på uformelt grunnlag ved at Finanstillsynet er norsk observatør i mikrotilsynskomiteane. Noregs Bank har òg delteke på møta i mikrotilsynskomiteen for banksektoren, European Banking Authority – EBA. Banken har i tillegg delteke i ei arbeidsgruppe som jobbar med å utvikle nye kriseløysingsverktøy.

Når det gjeld makrotilsyn, fekk Noregs Bank og Finanstillsynet i 2012 invitasjon til å delta som observatør på møta i Advisory Technical Committee (ATC), ei undergruppe i ESRB som gir råd om og assistanse i saker innanfor arbeidsfeltet til ESRB. Banken har delteke på møta til ATC i 2014, og i møta til fleire av undergruppene til ATC.

Sentralbanksjefen deltek saman med finanssilsynsdirektøren og finansråden i Financial Stability Board Regional Consultative Group for Europe. Noregs Bank deltek i fleire møte der ein drøftar makrotilsyn og regulering og spørsmål knytte til finansiell infrastruktur med dei andre nordiske og baltiske landa. Sjølv om Noreg ikkje er med i Baselkomiteen, er Noregs Bank med i arbeidet i ei av undergruppene til komiteen, Research Task Force.

Noregs Bank har etablert ei ordning med ESB, Bank of England og enkelte andre sentralbankar som gir medarbeidarar sjansen til å arbeide i desse institusjonane i periodar på inntil tolv månader.

TEKNISK BISTAND TIL SENTRALBANKAR I UTVIKLINGSLAND

Noregs Bank har gjennom fleire år gitt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. I 2011 tok Noreg ansvar for IMF's faglege assistanse til sentralbanken i Zambia. Formelt blei assistansen frå Noregs Bank administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet.

Eit breitt felt av dei interne og eksterne aktivitetane til sentralbanken har vore dekt. Noregs Bank stiller 1,5 årsverk per år til disposisjon. Av dette går eitt årsverk til ein stadleg rådgivar og eit halvt årsverk til besøk av korttidseksperter. Spesialrådgivar Gunnvald Grønvik var tilsett i stillinga som stadleg rådgivar fram til 3. juni 2014. Frå 10. august 2014 er seniorrådgivar Steinar Selnes tilsett i stillinga. Fase I i prosjektet blei avslutta i 2012, og etter ei evaluering blei det bestemt å vidareføre prosjektet fram til utgangen av august 2015. Prosjektet vil då ha vart i fire år.

Det er i 2014 gjennomført til saman ni korttidsbesøk på to veker kvar – eitt av dei med to eksperter. Besøka har dekt eit breitt felt av dei eksterne og interne arbeidsoppgåvene til Bank of Zambia, inkludert pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingsformidling, kontanthandtering og organisasjonsutvikling. Ved to høve har tilsette i Bank of Zambia besøkt Noregs Bank for å lære meir om korleis banken arbeider innanfor deira arbeidsfelt. Sentralbanksjefen deltok på eitt av besøka.

Noregs Bank hadde eit tilsvarande prosjekt i Malawi frå 2006 til 2012. Dette er dokumentert i Noregs Banks skriftserie nr. 40, Central Bank Modernization. Det blei i desember 2013 gjort avtale mellom IMF og den norske ambassaden i Malawi om eit avgrensa oppfølgingsprosjekt. Noregs Bank hadde teke på seg å stille med eksperter. Dette oppfølgingsprosjektet er enno ikkje komme i gang.

KAPITTEL 6

OM FORSKINGSARBEIDET I 2014

Forskninga i Noregs Bank dannar ein del av grunnlaget for dei avgjerdene banken tek. Forskingsaktiviteten er retta inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet og skal vere forankra i det internasjonale og norske forskingsmiljøet. Forskinga skal vere av ein kvalitet som gjer at ho kan publiseras i gode internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellevurdering.

FORSKINGSAKTIVITET

I 2014 fekk Noregs Bank 25 artiklar og bokkapittel godkjende for publisering i tidsskrift og bøker med fagfellevurdering. Det er det høgaste talet i perioden der Noregs Bank har hatt ei eiga forskningseining. I det nest beste året – 2013 – var talet på publikasjonar 23, og 2014 må dermed reknast som eit svært godt år. Temaa for publikasjonane strekkjer seg over mange område, til dømes pengepolitikk, prognosar, bustadmarknaden, valutamarknaden og motsykliske kapitalkrav og korleis dei påverkar makroøkonomien. Ei oversikt over godkjende og publiserte artiklar finst på nettsidene til Noregs Bank. Noregs forskingsråd deler journalar med fagfellevurdering inn i nivå 1 og nivå 2, der 2 er best. Av dei godkjende forskingsartiklane til Noregs Bank i 2014 blei 35 prosent publiserte på nivå 2. Dette er høgare enn målet som blei sett i

2007 om ein prosentdel på 25. Samtidig er det lågare enn prosentdelen i fjor, som var 52.

Den pågåande forskingsaktiviteten blir dokumentert i serien Working Papers. I 2014 kom det ut 18 arbeid i denne serien, mens gjennomsnittet for dei tre siste åra er 19 arbeid. Talet på publikasjonar i serien Working Papers er ofte ein god indikator på framtidige publikasjonar i internasjonale tidsskrift, og såleis ser det ut til at Noregs Bank vil halde fram med å publisere om lag på nivå med 2014 det kommande året. Working Papers er tilgjengeleg på nettsidene til banken og på Internett-portalane Research Papers in Economics (RepEc) og Social Sciences Research Network (SSRN). I 2014 blei Noregs Banks Working Papers lasta ned 1984 gonger frå RepEc.

KONFERANSAR, KURS OG SEMINAR

I 2014 arrangerte Noregs Bank fleire konferansar. I samarbeid med BI arrangerte forskingsavdelinga den årlege internasjonale konferansen «20th International Conference in Computing in Economics and Finance». Det var om lag 300 deltakarar frå store delar av verda, og heile 600 personar sende inn artiklar for vurdering. Dette er det høgaste talet nokosinne for denne konferansen (som er blitt arrangert i 20 år), og det betyr at



refuseringsraten blir på 50 prosent – ein garanti for svært høg kvalitet. I tillegg blei konferansen «Of the Uses of Central Banks: Lessons from History» arrangert som del av prosjektet rundt 200-årsjubileet til Noregs Bank. Til sist blei det arrangert to konferansar i samarbeid med HEC Montreal med følgjande titlar: «New developments in business cycle analysis: The role of labor markets and international linkages» og «Research meeting on dynamic macroeconomics».

I 2014 blei det arrangert eit kurs retta mot bankens eigne tilsette, med deltakarar frå akademiske institusjonar i Noreg og PhD-studentar i Norden. Kurset tok for seg finansielle friksjonar i dynamiske stokastiske generelle likevektsmodellar, og ein av dei leiande forskarane i verda på dette området, professor Lawrence Christiano frå Northwestern University i USA, underviste.

Forskingsmiljøet i Noregs Bank har også i 2014 hatt omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar i det daglege arbeidet gjennom felles forskingsprosjekt, presentasjon av pågåande forskingsarbeid på norske og internasjonale konferansar og seminar, og arrangement av forskingsseminar i Noregs Bank kvar veke. Slik kontakt bidreg til å spreie forskingskunnskap internt og styrkje det faglege omdømmet til banken i academia og i forskings- og politikkinstitusjonar. I 2014 arrangerte Noregs Bank 35 seminar med eksterne foredragshaldarar, som presenterte forskinga si og tok del i møte og diskusjonar med dei tilsette i banken. Ei fullstendig liste over dei eksterne foredragshaldarane ligg på nettsidene til Noregs Bank. I tillegg til interne presentasjonar i Noregs Bank har forskarane til

banken presentert på 65 internasjonale fagkonferansar og seminar i 2014. Til slutt må det nemnast at fleire av forskarane held kurs og gjesteforelesingar på norske universitet og høgskular, og at dei tek på seg oppdrag med å gjennomføre fagfellevurderingar av forskingsartiklar for internasjonale tidsskrift.

STØTTE TIL ØKONOMISK FORSKING OG UTDANNING

Gjennom eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til større merksemd rundt makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar.

I 2012 oppretta Noregs Bank ei ordning for å motivere dei beste unge norske økonomane til å ta doktorgrad ved dei beste universiteta i verda. Ordninga består av stipend som blir delte ut til studentar ved godkjende universitet, og støtte i søkjarprosessen under eitt års tilsetjing som forskarassistent i forskareininga. I 2013/2014 hadde vi to slike assistentar tilsette, og begge kom inn på leiande universitet (Brown University og University of Pennsylvania) og kvalifiserte seg for utdeling av stipend.

Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til mellom anna forskingsopphald i utlandet, deltaking på internasjonale konferansar for å presentere eigne forskingsarbeid og arrangement av forskingskonferansar i Noreg.





JUBILEUMSPROSJEKTET TIL NOREGS BANK

BOKPROSJEKT I SAMBAND MED TOHUNDREÅRSJUBILEET I 2016

Noregs Bank sitt bokprosjekt i samband med tohundreårsjubileet blir gjennomført som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå både norske og internasjonale forskingsmiljø. Dei internasjonale ekspertane professor Michael Bordo frå Rutgers University, New Jersey, og professor Marc Flandreau frå The Graduate Institute, Genève, sit i styringskomiteen for prosjektet saman med direktør Jan F. Qvigstad og direktør Øyvind Eitrheim.

Dei fire bøkene i prosjektet har følgjande arbeidstitlar:

- Noregs Banks historie 1816–2016
- The Monetary History of Norway 1816–2016
- Of the Uses of Central Banks: Lessons from History
- Noregs Bank: Ei historie i bilete

Prosjektet skal bidra til å setje fokus på Noregs Bank si rolle som samfunnsinstitusjon i eit historisk perspektiv. Det er eit mål at dei tre første bøkene skal halde eit kvalitetsnivå som tilfredsstiller krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Biletboka skal nå ein brei krets av lesarar og skal kunne nyttast som gåvebok.

Banken har tilsett professorane Einar Lie, Universitetet i Oslo, og Jan Tore Klovland, Noregs Handelshøgskole (saman med Øyvind Eitrheim), som prosjektleiarar for dei to første bøkene. Den tredje boka vil byggje på artiklane som er skrivne til konferansen «Of the Uses of Central Banks: Lessons from History», som blei arrangert i Noregs Bank 5.–6. juni 2014.

I 2014 har forskarar i Noregs Bank og ved Noregs Handelshøgskole, Høgskolen i Vestfold og Universitetet i Oslo forska på ulike delar av historia til Noregs Bank. Banken har i samarbeid med grunnlovsjubileumsprosjektet ved Universitetet i Oslo finansiert eit treårig doktorgradsprosjekt som har gitt ny kunnskap om dei første åra av historia. Avhandlinga blei godkjend i 2014. Universitetet i Oslo har òg godkjent ei doktoravhandling om penge- og finanspolitikk under og rett etter første verdskrigen. Begge avhandlingane vil bli trykte i skriftserien til Noregs Bank.

I samband med jubileumsprosjektet til banken er det i 2014 publisert eitt forskingsarbeid som Working Paper, og eitt arbeid er utgitt som Staff Memo på nettsidene til Noregs Bank.

SAMARBEID MED KULTURHISTORISK MUSEUM OM UTSTILLINGA «FRIHET» I SAMBAND MED GRUNNLOVSJUBILEET

I samband med grunnlovsjubileet bidrog Noregs Bank til utstillinga «Frihet» på Kulturhistorisk museum ved Universitetet i Oslo. Banken har lånt ut gullmyntar til utstillinga og har gjort nødvendige tiltak for å sikre tryggleiken til myntane. Det er første gongen desse myntane, som var med på den kjende gulltransporten ut av Noreg etter det tyske angrepet 9. april 1940, blir viste fram for eit stort publikum. Lokalet der utstillinga fann stad, ber namnet «Noregs Bank-salen». Medarbeidarane i banken hjelpte òg til med å planleggje og gi form til utstillinga, og to artiklar blei skrivne til boka *Ja, vi elsker frihet*, redigert av professor Svein H. Gullbekk, Universitetet i Oslo, som blei gitt ut i samband med utstillinga. Avtalen med Kulturhistorisk museum gjer det mogleg for banken å nytte lokalet til ei eiga utstilling i samband med 200-årsjubileet i 2016.

SAMARBEID MED RIKSARKIVET OM TRANSKRIBERING AV SØLVSKATTELISTENE FRÅ 1816

Noregs Bank blei etablert i 1816 med eit grunnfond i sølv på 2 millionar speciedalar. Grunnfondet blei kravd inn gjennom ein tvungen særskatt på formue. Til utskrivninga av sølvskatten blei det sett opp særskilde sølvskattelister for heile landet hausten 1816. Sidan 2011 har desse sølvskattelistene vore tilgjengelege frå nettsidene til Riksarkivet etter at protokollane blei digitaliserte gjennom eit samarbeidsprosjekt mellom Noregs Bank og Riksarkivet. Noregs Bank har i 2014 finansiert eit transkriberingsprosjekt for å gjere sølvskattelistene lettare tilgjengelege frå rekneark på nettsidene til Riksarkivet.



KAPITTEL 7

KOMMUNIKASJONSVERKSEMMA

Openheit og god kommunikasjon er avgjerande for at Noregs Bank skal kunne utføre kjerneoppgåvene sine på ein god måte. Det er mellom anna ein føresetnad for at pengepolitikken skal fungere effektivt, og for å sikre tillit til at Statens pensjonsfond utland blir forvalta på ein god måte.

Noregs Bank skal i formidlinga si vere korrekt, føreseieleg, open og ansvarleg. Banken varetek dette gjennom å kommunisere aktivt i form av pressekonferansar, foredrag, publikasjonar og møte med ulike grupper. All vesentleg informasjon blir gjort tilgjengeleg på nettsidene til banken.

PRESSEKONFERANSAR

Mediedekninga har mykje å seie for at budskapet til banken når offentlegheita. Pressekonferansane er ein viktig kanal for å informere om arbeidet til banken og vurderingane til hovudstyret. Alle pressekonferansar blir sende direkte på nettsidene til banken. I 2014 hadde Noregs Bank i alt ti pressekonferansar.

Noregs Bank arrangerer òg fleire presse-seminar kvart år for å gi journalistane kunnskap og meir utfyllande informasjon om verksemds-områda våre. I 2014 blei det arrangert tre presse-seminar: eitt i samband med utgivinga av rapporten

Finansiell infrastruktur 2014, eitt om strategiplanen for forvaltinga av Statens pensjonsfond utland og eitt i samband med rapporten *Finansiell stabilitet 2014*.

TALAR OG FOREDRAG

Talar og foredrag er ein annan viktig kanal for å orientere om verksemda til banken. Talane skal nå eit breitt publikum og dekkje kjerneområda til banken. Det er eit mål å sikre god geografisk spreing.

I 2014 heldt sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og leiaren for Norges Bank Investment Management totalt 28 publiserte talar og foredrag. Av desse blei tre haldne i utlandet, ti på norske stader utanfor Oslo og 14 i Oslo. I tillegg blei det halde en rekkje ikkje-publiserte talar. Publikum var mellom anna økonomiske fagmiljø, politiske miljø, akademia, studentar, næringsliv, interesseorganisasjonar, partar i arbeidslivet, journalistar og diplomatar. Det var svært varierte tema for foredraga, mellom anna pengepolitikk, finansiell stabilitet, forvalting av Statens pensjonsfond utland, økonomisk historie og generelle økonomiske problemstillingar.

Årstalen til sentralbanksjefen, *Økonomiske perspektiver*, samla gjester frå politikk, næringsliv,



offentlege verksemdar, presse og akademia. Andre viktige talar er foredraga til Noregs Bank sitt nettverk i regionane og presentasjonane under høyringane i Stortingets finanskomité. I tillegg heldt sentralbanksjefen mellom anna ei forelesing ved Columbia University, og Yngve Slyngstad heldt innlegg på Sustainable Finance Summit ved University of Geneva. Begge heldt dessutan talar under konferansar som Noregs Bank arrangerte.

Pengepolitisk rapport blir presentert for finansnæringa og marknadsaktørar i London etter kvar framlegging. Tilsette i Noregs Bank held òg jamleg foredrag om ulike delar av verksemda til banken.

NETTSIDENE OG SOSIALE MEDIUM

Nettsidene til Noregs Bank er primærkanalen for kommunikasjonen til banken. Nettsidene er med på å gjere informasjon frå banken open og lett tilgjengeleg for alle. På sidene legg banken ut nyheiter og informasjon om verksemda til banken i tillegg til bakgrunnsstoffet for analysar og avgjerder. I 2014 lanserte banken ein ny visuell profil og nye responsive nettsider som er tilpassa mobile einingar.

Noregs Bank bruker sosiale medium som kommunikasjonskanal og er til stades på Twitter, YouTube, Flickr og LinkedIn. Banken har òg oppretta to Facebook-sider om høvesvis rekruttering og den nye setelserien. Deltakinga i sosiale medium bidreg til at banken kan nå fleire og andre målgrupper enn vi gjer gjennom dei tradisjonelle kanalane.

PUBLIKASJONAR

Banken gav i 2014 ut følgjande publikasjonar:

- Noregs Banks årsmelding og rekneskap
- Årsrapport Statens pensjonsfond utland
- Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet (4 utgåver)
- Kvartalsrapportar Statens pensjonsfond utland

- Finansiell stabilitet (1 utgåve)
- Finansiell infrastruktur (1 utgåve)
- Årsrapport om oppgjerssystemet til Noregs Bank
- Årsrapport om setlar og myntar
- Noregs Banks utlånsundersøking (4 utgåver)
- Noregs Banks pengemarknadsundersøking (1 utgåve)
- Regionalt nettverk (4 utgåver)
- Månadsrapportar om Noregs Banks oppgjerssystem og tryggleik for lån
- Kvartalsrapportar valutareservane
- Norges Bank Memo (5 utgåver)
- Staff Memo (19 utgåver)
- Working Paper (18 utgåver)
- Aktuell kommentar (10 utgåver)
- NBIM Discussion Notes (6 utgåver)



VEDLEGG

STYRANDE ORGAN, LEIING OG ORGANISASJON

HOVUDSTYRET

Øystein Olsen, leiar

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jan F. Qvigstad, nestleiar til 31.03.2014

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jon Nicolaisen, nestleiar frå 01.04.2014

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.04.2014 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.
Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og
01.01.2012–31.12.2015.

Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hilde Myrberg

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Kjetil Storesletten

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Varamedlemmer

Espen R. Moen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hege Sjo

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.
Løyst frå vervet 01.02.2015.

Funksjonærrepresentantar

Jan Erik Martinsen

Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2015.

Petter Nordal (varamedlem)

Gøril Bjerkehol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2016.

Berit Moen (varamedlem til 31.12.2014)

Henrik Borchgrevink (varamedlem frå 01.01.2015)

REPRESENTANTSKAPET

Reidar Sandal, 2010–2013, 2014–2017, leiar

Varamedlem: **Tore Nordtun**, 2014–2017

André Støylen, 2014–2015, nestleiar

Varamedlem: **Lars Tvette**, 2012–2015

Frank Sve, 2006–2009, 2010–2013, 2014–2017

Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2010–2013,
2014–2017

Eva Karin Gråberg, 2004–2007, 2008–2011,
2012–2015

Varamedlem: **Rita Lekang**, 2012–2015

Runbjørg Bremset Hansen, 2004–2007,
2008–2011, 2012–2015

Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2012–2015

Tormod Andreassen, 2008–2011, 2012–2015

Varamedlem: **Beate Bø Nilssen**, 2012–2015

Morten Lund, 2010–2011, 2012–2015

Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2012–2015

Synnøve Søndergaard, 2010–2013, 2014–2017

Varamedlem: **Hilde Brørby Fivelsdal**, 2014–2017

Randi Øverland, 2012–2015

Varamedlem: **Anne Grethe Tevik**, 2012–2015

Vidar Bjørnstad, 2012–2015

Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2012–2015

Ingebrigt S. Sørfonn, 2012–2015

Varamedlem: **Solveig Ege Tengesdal**, 2012–2015

Paul Birger Torgnes, 2014–2017

Varamedlem: **Arne Stapnes**, 2014–2017

Toril Hovdenak, 2014–2017

Varamedlem: **Hans Aasnæs**, 2014–2017

Peter Meidell, 2014–2017

Varamedlem: **Brage Baklien**, 2014–2017

Iver Nordseth, 2014–2017

Varamedlem: **Hanne Nora Nilssen**, 2014–2017

REPRESENTANTSKAPETS TILSYNSEKRETARIAT

Direktør Svann Erik Forsstrøm

INTERNREVISJONEN

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

SENTRALBANKVERKSEMDA

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen

Stabsfunksjonar

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen

Direktør for kommunikasjon og samfunnskontakt

Kommunikasjonsdirektør Hilde Singaas

Juridisk direktør

Direktør Marius Ryel

Finansiell stabilitet

Direktør Amund Holmsen til 31.12.2014
Direktør Ida Wolden Bache frå 10.02.2015

Marknader og banktenester

Direktør Kristin Gulbrandsen

Pengepolitikk

Direktør Birger Vikøren

Konsern- og fellesfunksjonar

Direktør Jannecke Ebbesen

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad
Deputy Chief Executive Officer Trond Grande

Etterleving og kontroll

Chief Compliance Officer Jan Thomsen

Stab og kommunikasjon

Chief Administrative Officer Trond Grande

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Allokering

Chief Investment Officer Ole Christian Bech-Moen

Marknadseksposering

Chief Investment Officer Øyvind Schanke

Aksjeforvaltning

Chief Investment Officer Petter Johnsen

Risikostyring

Chief Risk Officer Dag Huse

Drift

Chief Operating Officer Age Bakker

Administrasjon

Chief Administrative Officer Trond Grande

NORGES BANK REAL ESTATE MANAGEMENT

Eigedomsinvesteringar

Chief Investment Officer Karsten Kallevig

Risikostyring

Chief Risk Officer Lars Dahl

Drift

Chief Operating Officer Nina Hammerstad

Administrasjon

Chief Administrative Officer Mie Holstad



