

Årsmelding og rekneskap 2010

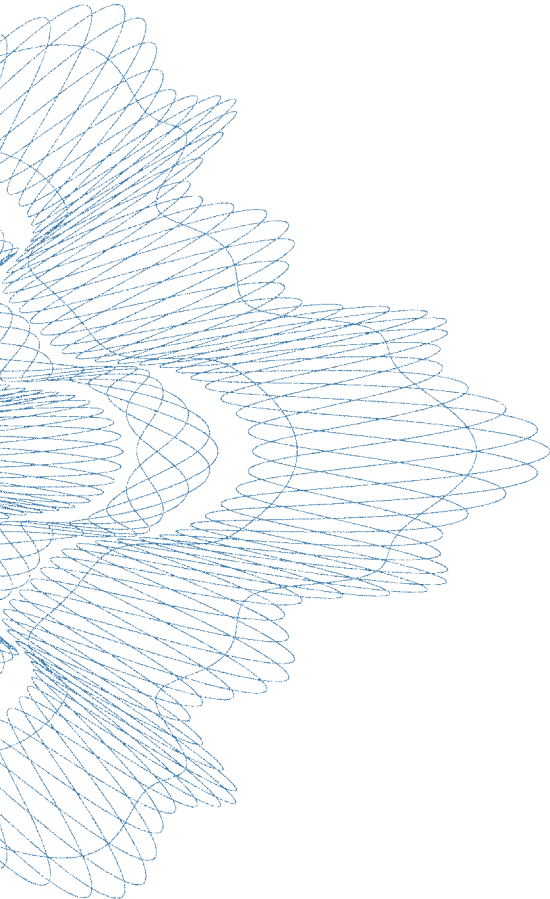


⌘NB⌘ NOREGS BANK



Årsmelding og rekneskap 2010

 NOREGS BANK



Noregs Bank | Oslo 2011

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: Jan F. Øvigstad

Denne årsmeldinga er formgitt og trykt hos
07 Gruppen AS, Oslo.
Teksten er satt med 10,3 pkt. Times / 9 pkt. Univers
og trykt i offset på Scandia 2000 – 130 g papir.
Omslag er trykt på Multart Matt – 250 g papir
Foto: Nancy Bundt s.7, 93, 134, 137 og 138.
André Clemetsen s. 17, 96, 112, 115, 119, 123 og 129.
Fotofolk Ltd s.91. Norges Bank s. 11, 98 og 133.

ISBN 978-82-7553-591-5 (trykt)
ISBN 978-82-7553-592-2 (online)

Innhald

Del I

Viktige hendingar i 2010

Noregs Banks hovudstyre

Årsmelding frå hovudstyret 2010

Pengepolitikk og finansiell stabilitet	8
Kapitalforvaltinga	9
Organisasjon og personale	10
Ressursbruk og omstillingar	10
Likestilling og mangfald	12
Helse, miljø og tryggleik	12
Intern kontroll og risikostyring	12
Etiske reglar	13
Utgreiing om rekneskapen	13
Disponering av årsresultatet	14

DEL II

Norges Banks årsregnskap 2010

Resultatregnskap	19
Balanse per 31.12.2010	20
Noter	22
Revisors beretning 2010	86
Uttalelse om årsregnskapet	86
Uttalelse om øvrige forhold	87
Representantskapets vedtak om regnskapet 2010 ...	88
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2010 ...	88

DEL III

Verksemda til Noregs Bank

Kap 1. Organisering, styring og ressursbruk	92
Fremjar økonomisk stabilitet i Noreg	92
Organisering av verksemda	92
Verdiar	94
Konsentrasjon om kjerneoppgåver	94
Kostnader fordelte på sluttoppgåver	94
Noregs Bank – ei spesialisert kompetanseverksemd ...	97

Kommunikasjonsverksemd	97	SETLAR OG MYNT	126
Foredrag	99	Inga endring i kontantomløpet i 2010	126
Internett	99	Det er teke svært få falske norske setlar	126
Andre publikasjonar	99	Organisering av kontantforsyninga	127
Kap 2. Pengepolitikken	100	Kap 4. Kapitalforvaltinga	128
PENGEPOLITIKKEN I 2010	100	Valutareservane og krav på IMF	128
Uro etter finanskrisa	100	Statens pensjonsfond utland	131
Forsiktig oppgang	100	Statens petroleumsforsikringsfond	131
Ny uro	100	Kap 5. Internasjonalt samarbeid	132
Låg inflasjon	103	Lån og støtte i samband med den internasjonale	
LIKVIDITETSPOLITIKKEN I 2010	106	finanskrisa	132
Noregs Bank vedtok nytt system for		Kredittavtalar med Det internasjonale	
likviditetsstyring	106	valutafondet (IMF)	132
Tilførsel av kronelikviditet	107	Kredittavtale med Sedlabanki Islands	132
Byteordninga	107	Løpande kontakt og samarbeid med andre	
Rentepåslaga i pengemarknaden	108	sentralbankar og internasjonale organisasjonar	132
EVALUERING – VERKEMIDDELBRUK	110	Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi	135
Små svingingar i pengemarknaden	110	Kap 6. Andre oppgåver	136
Historisk reaksjonsmønster	110	Valutatransaksjonar	136
Pengemengd og prisvekst	111	Statsgjeld 2010	136
EVALUERING – MÅLOPPNÅING OVER TID	113	Om forskingsarbeidet i 2010	139
Inflasjonen er låg og stabil	113	Deltaking i forskingsmiljøet	139
EVALUERING – INFLASJONSFORVENTINGAR	114	Støtte til økonomisk forskning	139
Tillit til inflasjonsmålet	114	Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt	140
Kap 3. Finansiell stabilitet	116	Vedlegg	141
ARBEIDET MED FINANSIELL STABILITET	116	Styrande organ, leiing og organisasjon	141
Ny regulering av kapital og likviditet i bankane	116		
FINANSINSTITUSJONANE OG			
FINANSMARKNADENE	118		
Vurdering av tilstanden i det norske finanssystemet	118		
Noregs Banks framlegg til tiltak	118		
Deltaking i internasjonale tilsynsorgan	121		
BETALINGSSYSTEMA	122		
Noregs Banks ansvar og rolle i overvakinga			
av det norske betalingssystemet	122		
Ingen avvik i oppgjerssystemet i Noregs Bank	122		
Pant for lån i Noregs Bank	124		
Felles verdipapiroppgjjer i Europa	125		
Kontohald for staten	125		

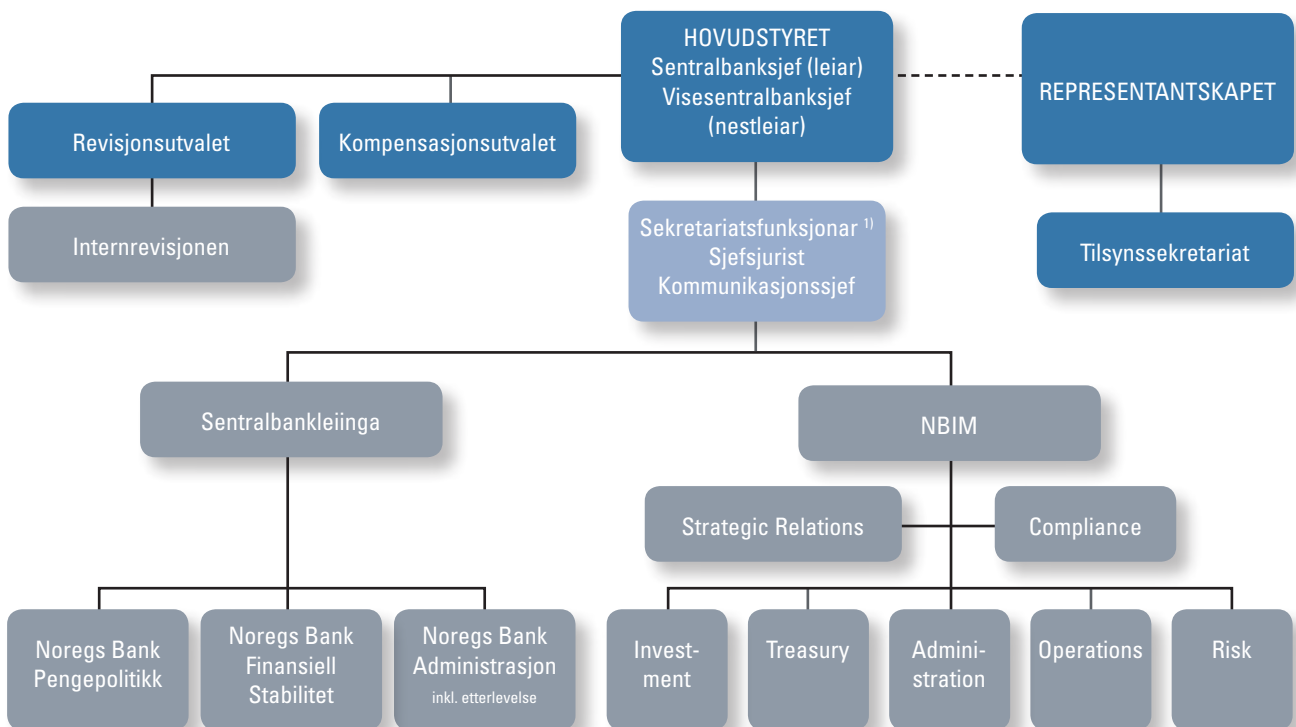


Noregs Bank er sentralbanken i Noreg. Banken er eit eige rettssubjekt som er eigd av staten.

Verksemda til banken er regulert i sentralbanklova.

Vi har som mål å fremje økonomisk stabilitet i landet. Banken har utøvande og rådgjevande oppgåver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader. Noregs Bank forvaltar landet sine valutareservar og Statens pensjonsfond utland (SPU). Vi skal vere en veldreven sentralbank, og arbeide etter høge faglege standardar.

Mål for kjerneverksemda er prisstabilitet, finansiell stabilitet og meirverdi i kapitalforvaltninga.



¹⁾ Ivaretar sekretariatsfunksjonar for hovudstyret, kompensasjons- og revisjonsutvala, det juridiske rammeverket for sentralbankens verksemd og hovudstyrets eksterne kommunikasjon.

Viktige hendingar i 2010

- Styringsrenta til Noregs Bank blei heva med 0,25 prosenteningar i mai, og deretter heldt uendra på 2 prosent ut året. Den underliggjande prisstigninga låg under inflasjonsmålet i 2010 og minka gjennom året.
- Det oppstod ny uro i dei internasjonale finansmarknadene som følgje av usikkerheit om statsfinansane i enkelte europeiske land. Rentene på statsobligasjonar for desse landa auka kraftig. EU og IMF gikk i mai saman om ei redningspakke til Hellas og etablerte deretter raskt ei låneordning som kunne omfatte fleire land. I november måtte Irland be om støtte frå EU og IMF og var dermed det første landet som fikk utbetalt pengar frå EU og IMF's etablerte krisefond.
- Ei ny tredje dagleg avrekning av massebetalingar (i hovudsak kortbetalingar og nettbankgiroar) blir gjorde opp i Noregs Bank. Det reduserer tidsbruken i den norske betalingsformidlinga.
- For å dempe etterspørselen etter sentralbanklikviditet og fremje større aktivitet i interbankmarknaden vedtok hovudstyret i Noregs Bank 15. desember 2010 ei endring i *Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.* Endringa opnar for eit nytt likviditetsstyringssystem der bankane berre får forrenta ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover dette blir forrenta til ei lågare rente. Ordninga blir innført 3. oktober 2011.
- Brei oppgang i dei internasjonale aksje- og rentemarknadene ga Statens pensjonsfond utland ein avkastning på 9,6 prosent i 2010. Marknadsverdien av fondet passerte 3 000 milliardar kroner, etter ein auke på meir enn 1 000 milliardar kroner på tre år.
- Fondet annonserte sin første investering i fast eigedom. Avtalen om å kjøpe 25 prosent av ein portefølje av eigedommar i gata Regent Street i London er planlagt fullført våren 2011. Eigedom er eit nytt investeringsområde som skal utnytte fondets langsiktigheit og storleik.
- Representantskapet sette i verk endringar i sine tilsyns- og kontrolloppgåver for banken basert på endringar i sentralbanklova §§ 5 og 30 og ny § 30a. Ordninga med Sentralbankrevisor er avvikla og det er valt ny ekstern revisor for banken, ved inngåing av engasjementsavtale med Deloitte AS for dei neste 6 åra. Det er oppretta eit eige tilsynssekretariat for å bistå representantskapet med faglege og administrative oppgåver. Representantskapet gir for første gong ei separat årleg uttalelse til Stortinget som omtalar tilsynet med banken i 2010.
- Øystein Olsen blei utnemnd til ny sentralbanksjef i oktober etter Svein Gjedrem, som gikk av ved nyttår.



Noregs Banks hovudstyre

Hovudstyret leier den utøvande og rådgjevande verksemda i banken og har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen. To tilsette tek del i styret i administrative saker.

Hovudstyrets medlemmer:

Øystein Olsen

Tilsett som sentralbanksjef frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år. Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1977). Han har mellom anna røynsle som ekspedisjonssjef i Finansdepartementet og som direktør for Statistisk sentralbyrå.

Jan F. Qvigstad

Tilsett som visesentralbanksjef frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år. Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1975). Han har mellom anna røynsle som byråsjef og underdirektør i Finansdepartementet og som direktør i Noregs Bank Pengepolitikk.

Brit K. Rugland

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2005. Oppattnemnd 01.01.2006–31.12.2009 og 01.01.2010–31.12.2013. Dagleg leiar og eigar i investeringselskapet Rugland Investering AS. Styreleiar i gasselskapet Gassco AS. Har brei røynsle frå næringsliv, oljeindustri, finans og skipsfart.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011. Administrerande direktør i Aleris Norge. Utdanning frå Universitetet i Oslo og International Institute for Management Development (IMD) i Lausanne. Er styremedlem i Telenor og har brei røynsle frå næringslivet innan IKT, oljeindustri og konsulentverksemd.

Asbjørn Rødseth

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011. Professor i samfunnsøkonomi ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Har lang røynsle som forskar, mellom anna innan finans- og pengepolitikk. Har tatt del i ei rekkje offentlege utredningar og har mellom anna vore medlem i Pensjonskommisjonen. Han har og vore nestleiar i styret for Kredittilsynet.

Ida Helliesen

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013. Pensjonist. Har lang røynsle frå Hydro, mellom anna som finansdirektør. Helliesen er siviløkonom, og har vore medlem i offentlege utgreiingsutval som Energilovutvalet og Teleutvalet. Ho har ei rekkje styreverv, mellom anna i Aker Solutions, Skagerak Energi og Statistisk sentralbyrå.

Eirik Wærness

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013. Leder for energimarkedsanalyse i Statoil. Wærness er samfunnsøkonom med norsk og internasjonal utdanning og forskingsrøynsle. Har mellom anna røynsle frå Finansdepartementet, Total E&P Norge og frå Econ Pöyry.

Jan Erik Martinsen

Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2012. Representerar dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 1975. Hovudverneombod i perioden 1.1.1994–31.12.2000. Var nestleiar i Noregs Banks Funksjonærforbund frå 1.1.2001, og blei leiar frå 1.1.2007.

Gøril Bjerkhol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2012. Representerar dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 2008. Har ein bachelorgrad frå Universitetet i Oxford, ein mastergrad i utviklingsstudiar frå Nelson Mandela Metropolitan University i Sør-Afrika, og er siviløkonom frå HEC Paris. Erfaring fra OECD, Paris.



HOVUDSTYRET

Foran f.v. Liselott Kilaas, Eirik Wærness, Øystein Olsen, Jan F. Ovigstad og Gøril Bjerkhol Havro.
Bak f.v. Brit K. Rugland, Ida Helliesen, Asbjørn Rødseth og Jan Erik Martinsen.

Årsmelding frå hovudstyret 2010



Årsmelding frå hovudstyret 2010

Hovudstyret har etter sentralbanklova den utøvande og rådgivande styringsmakta i Noregs Bank. Det leier verksemda i banken og forvaltar midlane.

Hovudstyret har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar i hovudstyret. Dei fem andre medlemmene er ikkje fast tilsette i banken. Etter ei endring i sentralbanklova er det frå og med 2010 oppnemnt to varamedlemmer for dei fem eksterne medlemmene i hovudstyret. Dei møter fast med møte- og talerett i hovudstyret og tek òg del i hovudstyret sine seminar og studiebesøk utanom dei ordinære styremøta. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Det er saker som i det vesentlege gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret arbeider for å realisere banken sine mål og verdiar, med særleg vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei trygg og effektiv kapitalforvaltning som også skaper ein meirverdi.

Hovudstyret er oppteke av at den interne kontrollen og risikostyringa i banken skal vere god i alle delar av verksemda. Etter at Stortinget i 2009 vedtok endringar i revisjons- og tilsynsordningane for banken, har dette fått styrkt forankring i sentralbanklova. Det er særskilt lovfesta at *Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll.* Finansdepartementet har òg fastsett eiga forskrift om risikostyring og internkontroll i Noregs Bank. Sjå nærmare om dette under Internkontroll og risikostyring.

Hovudstyret heldt 15 møte i 2010 og behandla i alt 163 saker, mot 188 året før. Nedgangen kom i hovudsak av endringar i rapporteringsrutinar og av at hovudstyret har delegert til sentralbanksjefen og leiaren av kapitalforvaltninga i Noregs Bank Investment Management å gjere vedtak i visse saker.

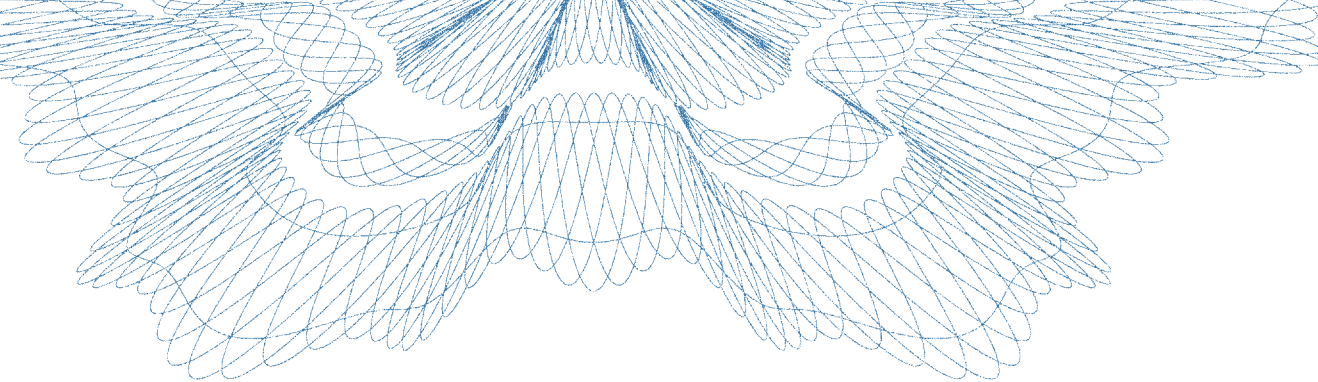
Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Utøvinga av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet var i 2010 prega av at verda framleis merka etterdønningar etter finanskrisa. Høg og aukande statsgjeld i mange land førte til uro i finansmarknadene og uvisse om styrken i oppgangen i Europa. Men lågkonjunkturen i norsk økonomi blei mild. I byrjinga av 2010 blei det tydeleg at oppgangen både ute og heime ville bli meir dempa enn anslått mot slutten av 2009. Gjennom sommaren og hausten fekk veksten i norsk økonomi feste sjølv om kapasitetsutnyttinga var under eit normalt nivå i heile 2010.

Målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og har halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. Veksten i konsumprisane varierer mykje frå år til år og frå månad til månad, mellom anna som følge av kortsiktige svingingar i energiprisane. Når vi ser bort frå slike svingingar, gjekk den underliggjande veksten i konsumprisane ned gjennom 2010 og var ved utgangen av året rundt 1,5 prosent. Nedgangen var større enn venta sjølv om energiprisane tok seg markert opp mot slutten av året. Det var utsikter til at veksten i konsumprisane kunne stabilisere seg tidleg i 2011 og deretter ta seg gradvis opp igjen.

Styringsrenta til Noregs Bank blei heva med 0,25 prosenteningar i mai, men blei deretter halden uendra på 2 prosent ut året. I den pengepolitiske rapporten i mars blei prognosane for styringsrenta justerte ned, og både i juni og i oktober gav hovudstyret signal om at oppgangen i styringsrenta truleg ville bli ytterlegare utsett.

Høg tilførsel av likviditet til banksystemet var nødvendig for å halde dei kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta. Likevel var påslaga i dei lengre pengemarknadsrentene framleis høgare i Noreg enn i andre land. For å dempe etterspørselen etter sentralbanklikviditet og fremje auka omfordeling mellom bankane i pengemarknaden vedtok hovudstyret i desember ei endring i systemet for styring av likviditeten i banksystemet.



Gode resultat og auka kapitaldekning hos bankane gjorde at Noregs Bank såg på utsiktene for finansiell stabilitet som betre ved slutten av 2010 enn dei var i 2009. Framover blei risikoen for bankane særleg knytt til uvissa om utviklinga i økonomi og finansmarknader internasjonalt og til sårbarheita ved den høge gjeldsbelastinga hos norske hushald.

Dei viktigaste tiltaka for å demme opp for ubalansar i det finansielle systemet er langsiktige rammevilkår som gjer rask gjeldsvekst hos finansinstitusjonane dyrare og fører til at dei finansierer meir av veksten sin med eigenkapital. Noregs Bank har foreslått at dei nye internasjonale standardane for kapital og likviditet i bankar blir innførte raskare i Noreg enn den internasjonale timeplanen legg opp til.

Noregs Bank har òg varsla at banken regelmessig vil vurdere om situasjonen i norsk økonomi tilseier diskresjonær bruk av motsykliske tiltak retta mot finanssektoren. I periodar der veksten i kreditt i Noreg er så høg at ubalansar kan oppstå, kan kravet om å variere kapitalkrava etter konjunkturtilhøva bli brukt til å sikre at alle bankar i Noreg bygger opp større bufferar mot framtidige tap.

Når ein bank kjem i krise og blir teken hand om av styresmaktene, er det viktig å ha eit system for å løyse krisa som sikrar kontinuerleg drift av dei sentrale banktenestene, samstundes som aksjonærar og kreditorar utan garanti må ta tap. Til det treng ein nye verkemiddel. Noregs Bank har mellom anna teke til orde for at det må bli mogleg å splitte opp ein krisebank slik at ein sikrar kontinuerleg drift av dei sentrale banktenestene.

Dei norske betalingssystema fungerte godt i 2010. Det var ikkje avbrot i den tekniske drifta av oppgjerssystemet i Noregs Bank.

Kapitalforvaltinga

Ved utgangen av 2010 forvalta Noregs Bank midlar for 3342 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudparten av midlane ligg i Statens pensjonsfond utland, som Noregs Bank forvaltar på vegner av Finansdepartementet. Banken forvalta òg valutareservane sine og Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet. Statens petroleumsforsikringsfond

blei avvikla 31. desember 2010, og midlane på 20 milliardar kroner blei overførte til Statens pensjonsfond utland.

Prisane på aksjar og rentepapir steig gjennom 2010. Det førte til gode resultat i kapitalforvaltinga. Avkastninga på Statens pensjonsfond utland i 2010 var på 9,6 prosent. Avkastninga på Statens petroleumsforsikringsfond var 2,9 prosent, mens avkastninga på investeringsporteføljen i valutareservane var på 8,7 prosent.

Dei gode resultatane i 2009 og 2010 kom etter svake tal i 2008. Verdsetjinga av mange verdipapir under finanskrisa tydde på forventingar om eit djupt og langvarig tilbakeslag i verdsøkonomien. Etter omfattande tiltak frå styresmaktene i mange land har forventingane betra seg gjennom dei to siste åra. Det har òg ført til at verdien av egedelane under forvalting har stige.

Marknadsverdien av valutareservane i rekneskapen, etter frådrag for innlån i valuta, var 259 milliardar kroner ved utgangen av 2010. Valutareservane til Noregs Bank blir forvalta dels som ein pengemarknadsportefølje med plasseringar i rentepapir med kort løpetid, dels som ein investeringsportefølje med plasseringar på linje med Statens pensjonsfond utland.

Hovudstyret vedtok i 2010 nye retningslinjer for plassering av valutareservane. Basert på erfaringane frå finanskrisa var det naudsynt å betre likviditetsgraden. Referanseindeksen for obligasjonar blei endra slik at han no berre inneheld statlege verdipapir og verdipapir utferda av internasjonale organisasjonar med høgste kredittvurdering, denominerte i fire valutaer (amerikanske dollar, japanske yen, euro og britiske pund). Allokeringa til aksjar blei ståande på 40 prosent, men dei minst likvide marknadene blei fjerna og dei regionale vektene blei erstatta av globale marknadsveker.

Marknadsverdien av Statens pensjonsfond utland var 3077 milliardar kroner ved utgangen av 2010. Auken er på 437 milliardar kroner frå året før. I alt 264 milliardar kroner av auken var avkastning i internasjonal valuta, mens 182 milliardar kroner var ny tilflyt av pengar frå Finansdepartementet. Ei sterkare krone førte isolert sett til at fondsverdien gjekk ned med 8 milliardar kroner.

Den aktive forvaltinga gav positive resultat også i 2010 ved at avkastninga på porteføljen var 1,06 prosentteiningar høgare enn avkastninga på referanseindeksane, som er målestokken for forvaltinga. Sidan 1998 har meir



ravkastninga i den aktive forvaltninga i gjennomsnitt vore på 0,31 prosenteningar årleg, noko betre enn målsetjinga.

I mars 2010 fekk Noregs Bank mandat til å investere i eigedom i samband med Statens pensjonsfond utland. Mot slutten av 2010 blei den første investeringa gjort kjent. Transaksjonen er venta gjennomført 1. april 2011 og gir rettar i ein portefølje i handlegata Regent Street i London. Dette vil bli fondet si første investering i eigedelar som ikkje er noterte på nokon marknadsplass. Slike investeringar blir truleg viktigare i åra som kjem.

Hausten 2010 vedtok hovudstyret ein ny strategiplan for NBIM som skal gjelde i åra frå 2011 til 2013. I planen er det skissert ein investeringsstrategi der Noregs Bank tek større ansvar for avkastninga i fondet, ikkje berre for meiravkastninga mellom fondet og referanseindeksane. Støttefunksjonane rundt investeringsverksemda skal forenklast, mellom anna ved å samordne fleire av støttesystema mellom ulike investeringsklassar.

Finansdepartementet offentleggjorde eit nytt mandat for Noregs Banks kapitalforvaltning mot slutten av året.

Noregs Bank praktiserer ein aktiv eigarskap for å tryggje og byggje finansielle verdiar for framtidige generasjonar. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for betre samfunnsmessige og miljømessige forhold i selskapa banken investerer i. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa som er uttrykte i FN's *Global Compact* og OECDs prinsipp for eigarskapsstyring og multinasjonale selskap. Noregs Bank stemmer på generalforsamlingane i om lag 90 prosent av selskapa i porteføljane.

Hovudstyret viser òg til at Noregs Bank gir ut ei eiga årsmelding om forvaltninga av Statens pensjonsfond utland.

Organisasjon og personale

Ressursbruk og omstillingar

Hovudstyret legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader. Verksemda skal vere veldriven og prega av høgt etisk medvit og skal søkje å setje standarden for beste praksis for små sentralbankar. Banken skal vere open om sitt virke, byggje vidare på eit god omdømme og vise vilje og evne til endring.

Banken har dei seinare åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning i tillegg til drifts- og støtteoppgåver knytte til desse funksjonane. Dette har resultert i store omstillingar dei siste ti åra.

Noregs Banks personalpolitiske mål er å sikre at banken trekkjer til seg, utviklar og held på kvalifisert personell. Dette er avhengig av at banken har gode personalpolitiske verkemiddel, og at dei blir nytta i tråd med føresetnadene og gir dei ønskete resultat.

Ved utgangen av 2010 var det i alt 589 fast tilsette i Noregs Bank, det same som ved utgangen av 2009. Talet på tilsette er redusert med om lag 600 frå siste del av 1990-talet. Det har skjedd samtidig som ressursbruken er auka innanfor bankens kjerneområde. I kapitalforvaltninga har det vore ein markant auke i talet på tilsette dei siste åra. Det kjem særleg av den sterke veksten i forvaltingskapitalen i Statens pensjonsfond utland. Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2010 var 278, ein auke på om lag 30 sidan 2009. Det vil også i åra framover bli ein vekst i talet på tilsette i denne delen av verksemda.

Noregs Bank bruker personalpolitiske tiltak for å gjere omstillingane i banken lettare for dei tilsette. Etter 1998 er det inngått i alt 348 avtalar om avgang. Det blei inngått ti nye avtalar i 2010. I rekneskapan er det sett av 71 millionar kroner til å dekkje framtidige utbetalingar knytte til omstillingane.

«Hovudstyret legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader»



Likestilling og mangfald

Noregs Bank har eit godt og inkluderande arbeidsmiljø prega av godt samarbeid. Ved utgangen av 2010 var det tilsette frå 25 nasjonar i banken. Dei fleste utlendingane er tilsette i kapitalforvaltinga. Det blir gitt tilbod om språkoplæring og introduksjonshjelp. Hovudstyret er oppteke av at banken skal ha ein personalpolitikk som varetek dei omsyna den internasjonale rekrutteringsprofilen fører med seg.

Ved utgangen av 2010 var 37 prosent av alle tilsette i Noregs Bank kvinner. Måltalet på 40 prosent for dei definerte stillingskategoriane er nådd for både den lågaste og den høgaste stillingskategorien i banken utanom kapitalforvaltinga. I kapitalforvaltinga står det enno noko att for å nå måltala på 33 prosent for dei lågaste stillingskategoriane og 25 prosent for dei høgaste stillingskategoriane. Det blir arbeidd for å auke prosentdelen kvinner i leiarstillingar ved å søkje etter kvinnelege kandidatar til ledige leiarstillingar både eksternt og internt. Banken legg vekt på at både kvinner og menn skal få leiartraining og høve til utvikling. Så langt det er praktisk mogleg, blir det lagt til rette for fleksible arbeidsforhold.

Helse, miljø og tryggleik

Noregs Bank har inngått avtale om å vere inkluderande arbeidslivsverksemd og arbeider systematisk med å kartlegge arbeidsmiljøet gjennom ei årleg undersøking blant dei tilsette, som òg får tilbod om årlege arbeidssamtalar.

Hovudstyret legg stor vekt på at tryggleiken skal vere god i alle delar av verksemda. Målet er å verne om liv og helse for dei tilsette og samarbeidspartnarar og å sikre dei store verdiane som banken forvaltar. Det blei ikkje registrert alvorlege personskadar eller ulukker i verksemda i 2010 og det er ingen vesentleg påverknad på det ytre miljøet.

Arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalet i Noregs Bank vurderer generelt arbeidsmiljøet som godt og viser her òg til det låge sjukefråværet i banken. Det fysiske arbeidsmiljøet synest å vere svært godt vareteke, og hjelpemiddel og utstyr blir tilpassa ved behov. I 2010 var sjukefråværet 2,7 prosent, mot 3,0 prosent i 2009. Av dette utgjorde langtidfråver (16 dagar eller meir) 1,4 prosent, mot 1,5 prosent i 2009. Utvalet blir regelmessig orientert om resultatane av helse-, miljø- og tryggleiksundersøkingane i banken.

Intern kontroll og risikostyring

Risikostyring og internkontroll er vesentleg for verksemda banken driv, og er ein integrert del av det ordinære linjeansvaret og leiingssystemet i banken. Hovudstyret har òg vedteke prinsipp for risikostyring. Det er sett i verk systematiske tiltak for å finne, måle og følgje opp dei viktigaste risikoane som Noregs Bank er utsett for.

Banken rapporterer om risikosituasjonen til hovudstyret som ein integrert del av styringa. Hovudstyret blir informert ved vesentlege endringar i risikosituasjonen og får årleg lagt fram ei samla vurdering. Noregs Bank Investment Management rapporterer kvart kvartal.

Utviklinga, særleg innanfor forvaltinga av Statens pensjonsfond utland, men òg i dei andre kjerneoppgåvene til banken, medfører auka operasjonell risiko og omdømerisiko. Det stiller banken og dei styrande organa overfor utfordringar.

Noregs Bank har i hovudsak eksponering mot finansiell risiko innanfor marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og valutarisiko gjennom forvaltinga av investeringsporteføljen og pengemarknadsporteføljen. I tillegg er banken eksponert mot kredittrisiko knytt til utlån til bankar. Marknadsrisiko er risiko for endring i verdien av porteføljane på grunn av endring i renter og aksjekursar. Samansetjinga av investerings- og pengemarknadsporteføljen og den tilknytte risikoen blir i hovudsak bestemt av referanseindeksen som hovudstyret definerer. I forvaltingsmandatet for porteføljane frå hovudstyret er det gitt fleire rammer og avgrensingar. Desse avgrensingane regulerer i kor stor grad det kan utøvast aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringa. Porteføljane består primært av aksjar, statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar, men inneheld òg selskapsobligasjonar og verdipapiriserte obligasjonar. I tillegg inneheld dei valutaterminar, futureskontraktar og aksjebyteavtalar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko knytt til forvaltinga av porteføljane. Kredittrisiko er risiko for tap som kjem av at utferdaren av eit renteberande instrument eller ein bank ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor Noregs Bank. Noregs Bank gjer kredittvurderingar av renteberande verdipapir og motpartar. Lån til bankar blir

gitt med tryggleik i godkjende verdipapir. Motpartsrisiko er risiko for tap i samband med at ein motpart går konkurs eller av andre årsaker ikkje kan oppfylle sine plikter. Motpartsrisiko inkluderer risiko knytt til konkurs hos motpartar, oppgjersrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko blir kontrollert og motverka i størst mogleg grad gitt investeringsstrategiane. Valutarisiko er risiko for endring i valutakursar. Noregs Bank er ikkje sikra mot svingingar i valutakursar. Noregs Bank har ikkje eksponering mot finansiell risiko innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond utland.

Noregs Bank har sidan 2006 hatt eit revisjonsutval og frå 2007 ein internrevisjon. I revisjonsutvalet er tre av dei fem eksterne medlemmene i hovudstyret med. Utvalet er eit saksførebuande organ for hovudstyret i saker som særleg er knytte til tilsynsfunksjonane og ansvaret som hovudstyret har for risikostyring og kontroll. Internrevisjonens rolle er å støtte hovudstyret i dette arbeidet gjennom å gi uavhengige vurderingar og råd om risikostyringa og internkontrollen i banken. I 2009 oppretta hovudstyret eit eige kompensasjonsutval med to av dei eksterne medlemmene av hovudstyret. Kompensasjonsutvalet er, på same måten som revisjonsutvalet, eit saksførebuande utval. Det har som oppgåve å bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningar i banken.

Hausten 2010 oppretta sentralbanksjefen ein eigen funksjon som skal arbeide for at reglar og retningslinjer som gjeld for sentralbankverksemda, blir følgde, slik at banken ikkje blir utsett for økonomisk tap, sanksjonar eller tap av omdømme. I tillegg har Noregs Bank Investment Management ei eiga eining for regeletterleving.

Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne fylle oppgåvene sine, er at omverda har tillit til at banken gjer dette på ein sakleg og uavhengig måte. Hovudstyret legg særleg vekt på at dei tilsette i banken på alle område opptrer med nødvendig etisk medvit. Hovudstyret har derfor fastsett etiske reglar for dei tilsette for å hindre at nokon utnyttar stillinga si til å oppnå urettkomne fordelar for seg sjølv eller andre, eller opptrer illojalt overfor banken.

Tilsette som normalt har innsyn i eller arbeider med investeringstenester eller forvaltning av finansielle instrument for banken, eller for ein bankkundes rekning, er omfatta av særskilde reglar om eigenhandel i verdipapirhandelslova kapittel 8. Det er òg fastsett etiske reglar for medlemmene av hovudstyret, jf. Finansdepartementets *Forskrift 7. august 2000 om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av hovedstyret i Norges Bank*, sist endra i 2007.

Hovudstyret har fastsett prinsipp for intern varslingsordning om kritikkverdige forhold i Noregs Bank. Varslingsordninga skal sikre informasjon om kritikkverdige forhold der vanleg rapportering ikkje kan brukast.

I samband med oppfølginga av regelverket om kvitvasking er det rapportert om sju mistenkelege saker i 2010. Sakene gjeld som året før i hovudsak krav om erstatning frå utlandet ved innlevering av store kvantum skadde norske myntar.

Utgreiing om rekneskapen

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er vedtekne av representantskapet. Prinsippa er lagde til grunn ved utarbeidinga av årsrekneskapen.

Netto internasjonale reserver er den dominerande egedelen i Noregs Bank når ein ser bort frå Statens pensjonsfond utland, som ikkje har innverknad på resultatet til Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og mynt i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskot frå staten og frå bankar. Denne samansetjinga av balansen vil normalt gi ei positiv avkastning over tid. Det kjem særleg av at banken har ein eigenkapital i tillegg til gjeld i form av setlar og mynt i omløp. Blant egedelane har banken i hovudsak plasseringar som gir avkastning.

Det forholdet at egedelane hovudsakleg er plasserte i valuta, mens gjelda er i norske kroner, gir ein valutakursrisiko som krev tilstrekkeleg eigenkapital.

Inntektene til Noregs Bank er i hovudsak renter og eventuelle netto kursvinstar frå plasseringar i valuta. Kursgevinstar skriv seg frå valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av utviklinga i desse parametranne, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.



For 2010 viser resultatet for Noregs Bank eit overskot på 12,6 milliardar kroner, mot eit underskot på 7,6 milliardar kroner i 2009. Styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane har ført til at valutabehaldninga omrekna til norske kroner gir eit tap på kursregulering på valuta med i alt 5,1 milliardar kroner i 2010, mot 53,1 milliardar kroner i 2009. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane.

Kursendinga i dei internasjonale verdipapirmarknadene i 2010 har gitt ein gevinst på 9,4 milliardar kroner, mot 32,7 milliardar kroner i 2009. Renteinntekter og utbyte av plasseringar i utlandet utgjer 7,6 milliardar kroner, som er 0,3 milliardar kroner meir enn i 2009.

Renter betalte til statskassen var på 0,8 milliardar kroner i 2010. I 2009 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 2,6 milliardar kroner.

Kursreguleringsfondet var på 51,3 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Etter resultatdisponering for 2010 utgjer kursreguleringsfondet 64,0 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursar og verdipapirprisar (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Storleiken på dei internasjonale reservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gir grunnlag for å setje av inntil 106,5 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank er på 3460,2 milliardar kroner. Statens pensjonsfond utland er integrert i rekneskapen for Noregs Bank og utgjer om lag 89 prosent av balansen. Statens pensjonsfond utland sitt kroneinnskot er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 3074,5 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskotet blir investert av Noregs Bank i ein øyremerkt portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen blir tilført kronekontoen i fondet. Kostnadene som Noregs Bank har ved forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Detaljert rekneskapsinformasjon om Statens pensjonsfond utland kan ein finne i note 30. Sjå nærmare omtale i årsrekneskapen for 2010, som inkluderer resultatrekneskap, balanse og tilleggsinformasjon i notar.

Disponering av årsresultatet

Med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetjing og disponering av Noregs Banks resultat opphavleg vedtekne i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er endra fleire gonger, seinast ved kgl.res. 6. desember 2002, og har no slik ordlyd:

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 pkt. 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 innstående midler i overføringsfondet.

I samsvar med fråsegn frå Finansdepartementet blir det overført 37 millionar kroner frå annan eigenkapital som følge av nedskrivning på tidlegare oppskrivne egedelar. Beløpet blir tilført resultat til disposisjon.

I tråd med retningslinjene gjer hovudstyret framlegg om desse overføringane og disponeringane:

I samsvar med punkt 4 blir overskotet etter andre disponeringar, 12 686 millionar kroner, overført til kursreguleringsfondet.

Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje overført noko til statskassen.

Oslo, 2. mars 2011

Øystein Olsen
(leiar)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleiar)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Brit K. Rugland

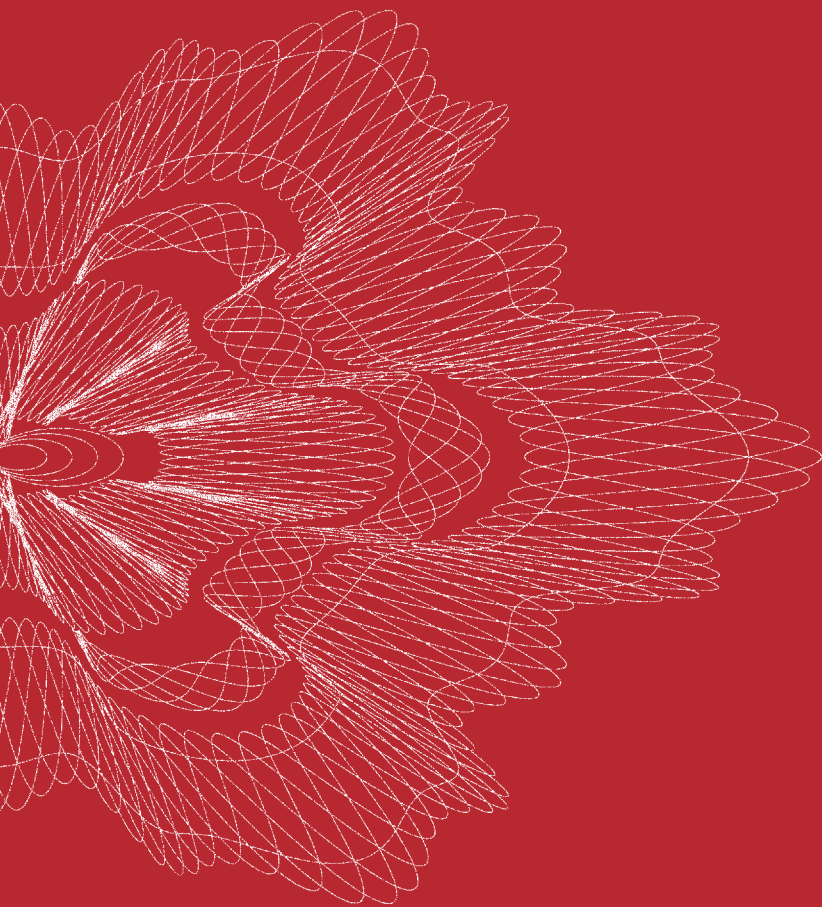
Asbjørn Rødseth

Eirik Wærness

Gøril Bjerkhol Havro
(representant for dei tilsette)

Jan Erik Martinsen
(representant for dei tilsette)

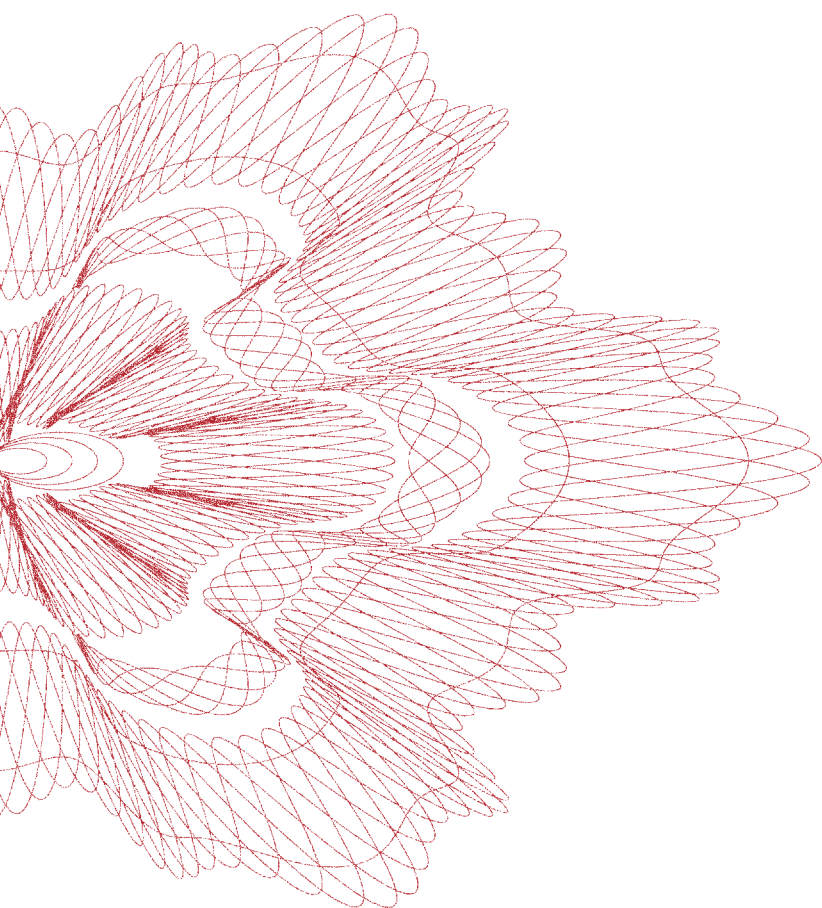






Norges Banks årsregnskap 2010





Resultatregnskap

Tall i millioner kroner

	Note	2010	2009
Renteinntekter og utbytte	1	7 580	7 328
Verdiendring finansielle instrumenter	2	9 449	32 734
Kursreguleringer på valuta	3	-5 106	-53 089
Resultat internasjonale reserver		11 923	-13 027
Utbytte aksjer i BIS	20	56	22
Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter	4	146	8 854
Resultat innenlandske finansielle instrumenter i valuta	5	-256	-3 609
Resultat innenlandske finansielle instrumenter i norske kroner	6	1 282	3 131
Resultat renteinnt./kostnader Staten, banker m.m.	7	245	-2 054
Resultat øvrig finansiell virksomhet		1 473	6 344
Sum resultat finansiell virksomhet		13 396	-6 683
Resultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland	30	255 375	195 177
Tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	30	-255 375	-195 177
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	8	2 959	3 228
Øvrige driftsinntekter	9	151	104
Sum driftsinntekter		3 110	3 332
Personalkostnader	10	-799	-892
Avskrivninger	23	-114	-167
Øvrige driftskostnader	11	-2 944	-3 197
Sum driftskostnader		-3 857	-4 256
Netto driftskostnader		-747	-924
Årsresultat		12 649	-7 607
Overført fra kursreguleringsfond	28	0	7 567
Overført fra annen egenkapital	29	37	40
Avsatt til kursreguleringsfond	28	-12 686	0
Sum disponert		-12 649	7 607



Balanse per 31.12.2010

Tall i millioner kroner

EIENDELER	Note	2010	2009
UTENLANDSKE FINANSIELLE EIENDELER			
Aksjer	12	92 324	74 618
Utlånte aksjer	12,14	1 566	8 445
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	12	117 412	107 392
Utlånte obligasjoner	12,14	24 830	18 135
Innskudd i utenlandske banker		897	4 345
Utlån	13	53 764	50 437
Finansielle derivater	15	26	364
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	16	18 009	17 434
Sum internasjonale reserver	17	308 829	281 170
Andre fordringer i utenlandsk valuta	16,20	6 729	2 336
Sum andre utenlandske fordringer		6 729	2 336
Sum utenl. finansielle eiendeler ekskl. Statens pensjonsfond utland		315 557	283 506
INNENLANDSKE FINANSIELLE OG ØVRIGE EIENDELER			
Utlån banker m.m.	21	60 543	75 929
Andre fordringer i utenlandsk valuta		0	16
Andre fordringer i norske kroner	22	7 848	6 876
Sum innenlandske finansielle eiendeler		68 391	82 821
Varige driftsmidler	23	1 516	1 604
Gullsamling		291	291
Sum øvrige innenlandske eiendeler		1 807	1 895
Sum innenlandske finansielle og øvrige eiendeler		70 197	84 716
Sum eiendeler ekskl. Statens pensjonsfond utland		385 754	368 222
Plasseringer for Statens pensjonsfond utland	30	3 074 461	2 636 815
SUM EIENDELER		3 460 215	3 005 037

Tall i millioner kroner

GJELD OG EGENKAPITAL	Note	2010	2009
UTENLANDSK GJELD			
Innskudd banker		4	4
Innlån i utenlandsk valuta	13	14 433	8 905
Mottatt kontantsikkerhet	14	17 893	16 733
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	12	1 492	340
Finansielle derivater	15	213	297
Annen gjeld i utenlandsk valuta	24	1 357	2 197
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	16	14 176	14 156
Sum utenlandsk gjeld		49 567	42 632
INNENLANDSK GJELD			
Sedler og mynt i omløp	25	53 929	54 303
Innskudd fra statskassen		136 851	138 036
Innskudd fra banker m.m.	26	79 894	80 308
Annen gjeld i norske kroner	27	582	662
Sum innenlandsk gjeld		271 256	273 309
Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond utland		320 823	315 941
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	30	3 074 461	2 636 815
Sum gjeld		3 395 284	2 952 756
EGENKAPITAL			
Kursreguleringsfond	28	63 985	51 298
Annen egenkapital	29	946	983
Sum egenkapital		64 931	52 281
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		3 460 215	3 005 037

Oslo, 2. mars 2011

Øystein Olsen
(leder)Jan Fredrik Qvigstad
(nestleder)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Eirik Wærness

Gøril Bjerkhol Havro
(ansattes representant)Jan Erik Martinsen
(ansattes representant)

Noter

Regnskapsprinsipper

Regnskapsprinsippene for Norges Bank er vedtatt av representantskapet. Regnskapsprinsippene for Norges Bank er etter avtale med Finansdepartementet også fulgt for regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland.

1. GENERELT

1.1 Grunnlag for utarbeidelse av årsregnskapet

Norges Bank er underlagt lov om Norges Bank og pengevesenet, og er ikke pålagt å følge norsk regnskapslovgiving. Regnskapet er likevel, med enkelte unntak, utarbeidet i samsvar med regnskapsloven 1998 og god regnskapsskikk i Norge. Avvikene er i all hovedsak begrunnet ut fra sentralbankspesifikke forhold.

Regnskapsloven fravikes hovedsaklig på følgende områder:

- Oppstillingsplan for resultat og balanse er tilpasset bankens virksomhet.
- Kontantstrømsanalyse er ikke utarbeidet.
- Noteopplysningene er tilpasset Norges Banks virksomhet.
- Alle aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer samt finansielle derivater vurderes til virkelig verdi.

1.2 Nytt regnskapsrammeverk for Norges Bank fra 2011

Norges Bank er etter en endring av sentralbankloven pålagt å følge norsk regnskapslovgiving fra 1. januar 2011. Finansdepartementet har samtidig fastsatt en egen årsregnskapsforskrift for Norges Bank. Forskriften gjelder fra og med regnskapsåret 2011 og fastsetter at regnskapet til Norges Bank skal utarbeides i henhold til de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er godkjent av EU. Forskriften fastsetter at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS. Norges Banks delårsregnskap fra første kvartal 2011, som kun vil omfatte kvartalsvis regnskapsrapportering av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, vil bli avlagt i henhold til IAS 34 Delårsrapportering. Sammenligningstall for tilsvarende periode i 2010 vil bli omarbeidet til IFRS. For årsregnskapet til Norges Bank medfører overgangen til IFRS endringer av regnskapspostene anleggsmidler og pensjonsforpliktelser. For regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, vil overgangen til IFRS ikke medføre endringer i eiers kapital pr. åpningsbalansetidspunkt.

1.3 Presentasjon av Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har et kroneinnskudd i Norges Bank vedrørende Statens pensjonsfond utland. Motverdien av kroneinnskuddet blir forvaltet av Norges Bank og investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen henføres i sin helhet til kronekontoen. Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i Statens pensjonsfond utland. Oppnådd resultat for Statens pensjonsfond utland påvirker derfor ikke resultatet eller Norges Banks egenkapital. Plasseringsfor Statens pensjonsfond utland presenteres netto på egen linje som en eiendel. Resultat plasseringer og beløp tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland presenteres separat i resultat før forvaltningsgodtgjøring. Kronekontoen presenteres som tilsvarende forpliktelse til Finansdepartementet. Det utarbeides en separat regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland som inngår som egen note i Norges Banks årsregnskap.

1.4 Sammenfallende informasjon i regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland og Norges Banks øvrige kapitalforvaltningsvirksomhet

Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland inneholder resultat, balanse og fullstendig noteinformasjon. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter Statens pensjonsfond utland samt deler av Norges Banks valutareserver. Som følge av de overnevnte forhold vil den samme kvalitative informasjon om den interne styring og kontroll i NBIM fremkomme både i noteinformasjon om Norges Banks valutareserver og i den separate regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland. Dette gjelder spesielt note 13 Gjenkjøps- og gjensalgavtaler, note 14 utlån av verdipapir, note 18 måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og note 19 risiko. Den kvalitative informasjonen er sammenfallende i disse notene.

2. BRUK AV ESTIMATER VED UTARBEIDELSEN AV ÅRSREGNSKAPET

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap innebærer bruk av estimater og vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimaten er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene.

3. VALUTA

Norges Banks funksjonelle valuta er norske kroner. Transaksjoner i utenlandsk valuta regnskapsføres til valutakursen på transaksjonstidspunktet. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner etter valutakurser på balansedagen.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på finansielle instrumenter skilt ut og presentert på egen linje. Periodens valutakursregulering estimeres basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder, og balansedagen. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

4. FINANSIELLE INSTRUMENTER

4.1. Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler eller forpliktelser innregnes i balansen når Norges Bank blir part i instrumentets kontraktmessige bestemmelser. Transaksjoner blir innregnet på handelsdato.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktmessige rettene til kontantstrømmene utløper, eller når den finansielle eiendelen og det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap av eiendelen overføres. Ved fraregning tilordnes gjennomsnittlig anskaffelseskost.

Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt.

4.2. Verdivurdering

Første gangs regnskapsføring

En finansiell eiendel eller forpliktelse innregnes til anskaffelseskost inklusive direkte transaksjonskostnader. Direkte transaksjonskostnader omfatter kurtasje, stempelavgift og kommisjon betalt under kommisjonsdelingsavtaler (CSA).

Etterfølgende verdimåling

Alle aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer samt finansielle derivater regnskapsføres til virkelig verdi på balansedagen. Virkelig verdi er det estimerte beløpet en eiendel kan omsettes for eller en forpliktelse gjøres opp med i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter.

For verdipapirer som omsettes i et aktivt marked, settes virkelig verdi til notert kurs fra børs, prisleverandør eller megler.

For verdipapirer som ikke omsettes i et aktivt marked, benyttes verdsettelsesmetoder for å estimere virkelig verdi. Verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom vel-

informerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet svært likt instrument, diskontert kontantstrømsberegning og opsjonspriseringsmodeller. Dersom det er en verdsettelsesmetode som er i vanlig bruk av deltakerne i markedet for å prissette instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelige estimater av priser oppnådd i faktiske markedstransaksjoner, benyttes denne teknikken. Det benyttes markedsinformasjon i verdsettelsesmetodene så langt som mulig.

Endringer i virkelig verdi resultatføres. Direkte transaksjonskostnader knyttet til finansielle instrumenter som måles til virkelig verdi, presenteres da i resultatregnskapet på samme linje som det instrumentet de respektive transaksjonskostnadene tilhører.

Fordringer og kortsiktige gjeldsposter, som ikke er derivater, måles til amortisert kost, og den effektive renten resultatføres.

4.3. Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle instrumenter skjer ved at verdipapirer overføres fra Norges Bank til en innlåner mot at innlåner stiller sikkerhet i form av kontanter eller andre verdipapirer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Innlåner forplikter seg til å kompensere utlåner for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som tegningsrettigheter, utbytte med mer. I tillegg betaler innlåner gebyr. Innlåner har stemmerett på verdipapirer i låneperioden.

Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra Norges Banks balanse. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsreglene for verdipapirer. Utlånsgebyr inntektsføres løpende, og presenteres netto i resultatet.

Mottatt sikkerhetsstillelse i form av kontanter innregnes i balansen med en tilhørende forpliktelse som måles til amortisert kost. Sikkerhet i form av verdipapirer innregnes ikke da de ikke er reinvestert. Urealisert og realisert gevinst og tap på reinvesteringene målt til virkelig verdi er ført i resultatregnskapet.

4.4. Gjenkjøps-/gjensalgavtaler

Ved gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke verdipapiret ved inngåelse av gjenkjøpsavtalen. I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsreglene for verdipapirer. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel og med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse til amortisert kostpris.

Ved gjensalgavtaler vil ikke det underliggende verdipapiret bli innregnet i balansen fordi det ikke er reinvestert. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes fra balansen, og en tilsvarende fordring på å få tilbake kontantbeløpet innregnes i balansen.



4.5. Opptjente og påløpte renter

Opptjente og påløpte renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen.

5. SKATT

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge.

6. FORVALTNINGSGODTGJØRING

Norges Banks kostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring er tatt hensyn til ved avslutningen av regnskapet, men blir først gjort opp i påfølgende år.

7. DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET

7.1 Norges Bank og IMF

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfylder de tilsvarende forpliktelser som følger av landets deltagelse i Det internasjonale valutafond.

7.2 Tildelte spesielle trekkrettigheter

De tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR) innregnes som eiendel i balansen. Verdien av SDR blir beregnet ut fra en valutakurv sammensatt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Motverdien til de tildelte spesielle trekkrettighetene i IMF viser de samlede tildelingene. Norges Bank har fått siden ordningen ble etablert i 1970 og denne blir innregnet som gjeld i balansen. SDR måles til amortisert kost.

7.3 Reserveposisjon

Reserveposisjonen i IMF innregnes som et netto mellomværende med IMF i balansen. Denne består av den tildelte kvoten Norges Bank har i IMF fratrukket fondsbeholdningen av konstante SDR, som IMF holder som et kroneinnskudd i Norges Bank. Reserveposisjonen måles til amortisert kost.

7.4 Lån til IMF

Lån til IMF blir innregnet i balansen til anskaffelseskost ved førstegangs regnskapsføring. Lån til IMF måles til amortisert kost.

8. UTLÅN TIL BANKER M.M.

Utlån til banker m.m. blir innregnet i balansen til anskaffelseskost ved førstegangs regnskapsføring. Det er ingen etableringsgebyrer eller andre direkte transaksjonskostnader. Etterfølgende måling er til amortisert kost, 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 periodens endring i nedskrivning blir resultatført.

9. VARIGE DRIFTSMIDLER

Varige driftsmidler blir innregnet til anskaffelseskost og avskrives lineært over forventet levetid. Dersom virkelig verdi av varige driftsmidler er lavere enn bokført verdi og verdifallet ikke er forventet å være forbigående, blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi.

10. GULLBEHOLDNING OG ANDRE SAMLINGER

Norges Bank har en beholdning av gullmynter og gullbarrer. Beholdningene er målt til virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler. Dersom virkelig verdi av gullmynter og gullbarrer (metallverdi på gull) er lavere enn bokført verdi og verdifallet ikke er forventet å være forbigående, blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi. Verdien blir ikke oppskrevet ved økt metallverdi på gull. Norges Bank har en stor kunstsamling, gaver og museale gjenstander, som blant annet medaljer, sedler og mynt. Denne samlingen er registrert, men ikke balanseført.

11. SEDLER OG MYNT I OMLØP

Sedler og mynt i omløp blir innregnet i balansen til pålydende når de er i omløp. Sedler og mynt i omløp blir fraregnet balansen når de tas ut av omløp og senest ved utløpet av 10-årsfristen for innløsningsplikt. Sedler og mynt som ikke innløses innen 10-årsfristen blir inntektsført. Sedler og mynt som innløses etter 10-årsfristen blir kostnadsført. Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir resultatført ettersom disse påløper.

12. INNSKUDD FRA STATEN

Innskudd fra staten innregnes til nominell verdi i balansen. Rentevilkårene er fastsatt i en særskilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Innskuddsrenten blir beregnet basert på pengemarkedsrenter som vektet mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. SPU).

13. INNSKUDD FRA BANKER

Innskudd fra banker innregnes til nominell verdi i balansen. Inntekter, utenom renteinntekter, knyttet til bankenes kontohold og oppgjørstjeneste blir presentert under andre driftsinntekter.

14. PENSJONER OG UTbetalingsforpliktelser

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader. Norges Bank har flere pensjonsordninger, en sikret ordning for ansatte i banken, som blir finansiert gjennom en egen pensjonskasse, i tillegg til usikrede ordninger for enkelte andre ansatte. Utbetalingsforpliktelsene banken har, er knyttet til omstillingstiltak i form av ventelønn, førtidspensjoner og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordninger gjennom Norges Banks pensjonskasse bygger utregningene på aktuarmessige forutsetninger om levealder, forventet lønnsvekst og grunnbeløpsregulering. De økonomiske forutsetningene som ligger til grunn for utregning av pensjonsforpliktelsene kan endres over tid. 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 pensjonsplikt og pensjonsmidler blir gjennomført på balansedagen. Arbeidsgiveravgift er inkludert og utregnet av netto faktisk underfinansiering.

Utregning av pensjonskostnader bygger på lineær fordeling av pensjonsopptjening og består av opptjente pensjoner gjennom året, fratrukket avkastning på midler avsatt til pensjoner.

I samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader kan akkumulert effekt av estimatendringer og avvik på inntil 10 prosent av hva som er størst av pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler holdes utenfor årets resultatføring for utjevning i resultatet.

15. EGENKAPITAL

Egenkapitalen til Norges Bank består av kursreguleringsfond, overføringsfond og annen egenkapital. 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 fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kgl. res. 6. desember 2002. Annen egenkapital består av et oppskrivningsfond som ikke inngår i grunnlaget for overføring til statskassen.



Note 1. Renteinntekter og utbytte

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Renteinntekter av innskudd	12	66
Utbytte aksjer	2 290	2 106
Renteinntekter av verdipapirer	5 122	6 224
Renteinntekter av utlån	129	289
Inntekter utlån deponerte verdipapirer	105	179
Renteinntekter vedr. IMF reserveposisjon og SDR	10	13
Renter av finansielle derivater	-88	-1 549
Renteinntekter og utbytte	7 580	7 328

Tabell 1.1: Renteinntekter og utbytte

Note 2. Verdiendring finansielle instrumenter

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Realisert gevinst/tap aksjer	-1 799	-1 108
Urealisert gevinst/tap aksjer	9 596	23 812
Realisert gevinst/tap rentepapirer	2 241	296
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	-413	7 874
Urealisert gevinst/tap obligasjoner reinvestert i utlånsprogram	0	301
Gevinst/tap derivater	-176	1 559
Verdiendring finansielle instrumenter	9 449	32 734

Tabell 2.1: Verdiendringer finansielle instrumenter

Note 3. Kursregulering på valuta

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Realisert gevinst/tap på valuta	-3 037	-9 541
Urealisert gevinst/tap på valuta	-2 069	-43 548
Kursregulering på valuta	-5 106	-53 089

Tabell 3.1: Kursreguleringer på valuta

Note 4. Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Renter innlån	-33	-358
Gevinst/tap på valuta innlån	226	8 412
Valutakursendring motverdi tildelte spesielle trekkrettigheter	-21	856
Renter og agio langsiktig utlån	-11	-57
Renter og agio av andre	-15	1
Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter	146	8 854

Tabell 4.1: Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter

Note 5. Resultat innenlandske finansielle instrumenter i utenlandsk valuta

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Renter	11	275
Gevinst/tap på valuta	-267	-3 884
Resultat innenlandske finansielle instrumenter i utenlandsk valuta	-256	-3 609

Tabell 5.1: Resultat innenlandske finansielle instrumenter i utenlandsk valuta

Note 6. Resultat innenlandske finansielle instrumenter i norske kroner

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Rentekostnader av innlån	-2	-67
Gevinst/tap på innenlandske valutaterminer	1 284	3 198
Resultat innenlandske finansielle instrumenter i norske kroner	1 282	3 131

Tabell 6.1: Resultat innenlandske finansielle instrumenter i norske kroner



Note 7. Resultat renteinntekter/kostnader staten, banker m.m.

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Rentekostnader til staten	-780	-2 607
Rentekostnader på innskudd fra banker	-902	-1 348
Rentekostnader bankdrevne depoter	-20	-19
Renteinntekter av utlån	1 947	1 920
Resultat renteinnt./kostnader staten, banker m.m.	245	-2 054

Tabell 7.1: Resultat renteinntekter/kostnader staten, banker m.m

Innskudd fra statskassen er i 2010 forrentet med 0,50 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,25 prosent i 2. kvartal og 0,50 prosent i 3. kvartal og 4. kvartal. De samme rentesatser gjelder for

innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Note 8. Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland

Blant driftsinntektene og driftskostnadene til banken er inntekter og kostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland inkludert med 2 959 millioner kroner. Disse kostnadene er dekket av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. I kostnadene knyttet til forvaltningen

inngår også fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader. Forvaltningsgodtgjøringen inneholder disse komponentene som inngår i bankens driftskostnader inkludert personalkostnader, avskrivninger og øvrige driftskostnader.

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Andel lønn, arbeidsgiveravgift, og andre personalkostnader	389	416
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	224	204
Faste honorarer til eksterne forvaltere	452	432
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	986	1 402
Kostnader til depot og oppgjør	382	289
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	214	187
Konsulenter og juridiske tjenester	116	125
Fordelte felleskostnader Norges Bank	115	105
Øvrige kostnader	81	68
Forvaltningsgodtgjøring	2 959	3 228
Forvaltningsgodtgjøring, ekskl. avkastningsavhengige honorarer	1 973	1 826

Tabell 8.1: Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland

Note 9. Øvrige driftsinntekter

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Tjeneste banker	71	46
Tjeneste staten	28	30
Husleie eksterne	29	13
Andre inntekter	23	15
Øvrige driftsinntekter	151	104

Tabell 9.1: Øvrige driftsinntekter

Note 10. Personalkostnader

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Personalkostnader		
Lønn og honorarer	-575	-587
Arbeidsgiveravgift	-66	-80
Pensjonskostnader (Jf. 10.1)	-77	-140
Omstillingskostnader (Jf. 10.2)	-9	-17
Andre personalkostnader	-72	-68
Personalkostnader	-799	-892

Tabell 10.1: Personalkostnader

Norges Bank har 589 fast tilsatte pr. 31.12. 2010 som tilsvarer 582,1 årsverk.

Ytelser til styrende organer og ledende ansatte

Representantskapet

Årlig godtgjørelse til leder av representantskapet er 43 000 kroner, til nestleder 27 000 kroner og til de andre medlemmene 21 000 kroner. Varamedlemmene har en årlig godtgjørelse på 3 500 kroner. Medlemmene i den faste komiteen har en årlig godtgjørelse på 43 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av den faste komité og representantskapet er 623 000 kroner i 2010.

Kostnader til Norges Banks representantskap og representantskapets tilsynssekretariat utgjorde 11 174 000 kroner i 2010. I tillegg kommer representantskapets kostnader til ekstern revisor for revisjons- og attestasjonstjenester, som vises i note 11. Når det gjelder godtgjørelse til representantskapets medlemmer og direktøren for tilsynssekretariatet vises til representantskapets rapport til Stortinget for 2010.

Hovedstyret – eksterne medlemmer

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



Tall i hele kroner

Navn	Sum utbetalt godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg
Liselott Kilaas	248 000	182 000	66 000	
Asbjørn Rødseth	237 000	182 000	55 000	
Ida Helliesen	237 000	182 000	55 000	
Eirik Wærness	197 000	182 000		15 000
Brit Rugland	197 000	182 000		15 000

Tabell 10.2: Hovedstyret

Varamedlemmene har hatt en fast årlig godtgjørelse på 120 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret, revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg er 1 356 000 kroner.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Lønn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri bil, fri telefon og fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer. Fullt opptjent alderspensjon for sentralbanksjef Gjedrem og visesentralbanksjef Qvigstad utgjør 2/3 av lønnen ved fratreden, regulert likt med pensjonene i Folketrygden. Alderspensjon

blir gjeldende fra sluttidspunkt, men ikke før fra fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Pensjonen vil være samordningspliktig med andre offentlige pensjonsordninger. Ved utgangen av 2010 er pensjonsplikten knyttet til sentralbanksjef Gjedrem aktuarutregnet til 12,7 millioner kroner og for visesentralbanksjef Qvigstad til 2,6 millioner kroner (for tiden som visesentralbanksjef), når det er tatt hensyn til samordning med folketrygden. Samordning med andre offentlige pensjonsordninger vil redusere kostnadene til Norges Bank. Disse er ikke hensyntatt i utregningen. Visesentralbanksjef Qvigstad har i tillegg en oppsatt pensjonsrett knyttet til tidligere tjenestetid i Norges Bank.

Tall i hele kroner

Leder	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef til 1.1.11	S. I. Gjedrem	1 743 086	134 716	1 059 512	-
Visesentralbanksjef	J. F. Qvigstad	1 555 039	166 029	1 214 033	1 890 000

Tabell 10.3: Sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Øystein Olsen tiltrådte som ny sentralbanksjef 1. januar 2011. Hans årslønn er fastsatt av Finansdepartementet til 1 850 000 kroner. I tillegg har han fri bil, fri telefon og fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer. Sentralbanksjef Olsen er fra sin tiltredelse medlem av Norges Banks Pensjonskasse. Pensjonsvilkårene fremgår av de til en hver tid gjeldende vilkår for Norges Banks Pensjonskasse.

Lønn og pensjonsforhold for øvrige ledende personer i Norges Bank

Ledende personer har de samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for alle ansatte i Norges Bank. Pensjonsordningene er omtalt under «Pensjonsordninger i Norges Bank». Lånevilkårene er omtalt i note 21.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til områdelederne i sentralbankvirksomheten. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette intervallet.

Tall i hele kroner

Leder av område	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 334 063	27 241	292 639	564 200
Pengepolitikk	J. Nicolaisen	1 336 511	15 199	275 114	60 000
Administrasjon	J. Ebbesen	1 363 803	13 573	232 422	-
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 342 612	32 682	285 533	-
Kommunikasjonsavd.	S. Meisingseth	1 152 878	30 100	283 317	1 711 400
Internrevisjonen	I. Valvatne	1 310 682	21 193	279 541	1 302 000

Tabell 10.4: Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til leder av NBIM. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette inter-

vallet. Lønn til øvrige medlemmer av ledergruppen i NBIM er fastsatt av leder av NBIM (Chief Executive Officer) i samråd med hovedstyret og etter årlige vurderinger.

Tall i hele kroner

	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	4 181 678	27 929	345 792	905 944
Deputy CEO (til 1.10.2010)	Stephen Hirsch	5 306 396	145 181	769 502	0
Chief Risk Officer	Trond Grande	2 681 654	26 723	241 591	0
Chief Operating Officer	Age Bakker	2 384 688	20 192	299 660	0
Chief Compliance Officer	Jan Thomsen	2 766 665	66 594	259 640	0
Chief Strategic Relations Officer	Dag Dyrdal	2 165 563	35 746	302 746	0
Chief Administrative Officer	Mark Clemens	2 237 125	29 609	239 701	260 000
Chief Treasurer	Jessica Irschick*	4 903 500	13 319	490 350	0
Chief Investment Officer	Bengt Ove Enge	4 526 286	20 690	202 939	81 336

* Pensjonsordning ihht avsnitt 10.2

Tabell 10.5: Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Pensjonsordninger i Norges Bank

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoneringstidspunktet. Full pensjon blir opptjent ved 30 års tjeneste. De ansatte betaler inn 2 prosent av brutto årslønn som innskudd til pensjonskassen. Tilskuddet fra Norges Bank er for 2010 dekket ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidler. Ytelser fra

pensjonskassen er samordningspliktige. Fra 01.01. 2007 er grunnlaget for pensjonsytelsene i sikret ordning avgrenset til 12 ganger grunnbeløpet i folketrygden. For den delen av pensjonsgivende 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 01.01. 2007 er det en avgrensning i grunnlag for pensjon på 12 G. Pensjonsordningen tilfredsstiller kravene til offentlig tjenstepensjon.



Forsikringsteknisk utregnet pensjonsforpliktelse for sikrede ordninger i Norges Bank er 2 124,1 millioner kroner. Forutsetninger om dødsrate og andre demografiske faktorer er endret fra K 1963 med virkning fra 2009 og er baserte på standard K 2005 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For Norges Bank utgjorde engangspremien 31,6 millioner kroner. For utregning av uføreavsetninger er tariff IR 73 lagt til grunn. I pensjonsforpliktelsene er det regnet inn et tillegg for fremtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Utregning av pensjonsytelser for den enkelte tar utgangspunkt i den pensjonsytelsen vedkommende har tjent opp eller tar imot pr. 31.12.2010. Pensjonsforpliktelsene tilsvarer utregnet kontantverdi av opptjent ytelse. 2318 personer er knyttet til den sikrede pensjonsordningen i banken. Disse fordeler seg på 1002 med fast pensjonsutbetaling, 627 aktive medlemmer (inkluderer alle i omstilling) og 689 medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter.

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader er lagt til grunn ved utregningen av pensjons- og utbetalingsforpliktelsene. Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. Dette er spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for lønn over 12 G 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 2010 eller senere.

Økonomiske forutsetninger ved beregningene:

	2010	2009
Diskonteringsrente	4,60 %	5,50 %
Pensjonsregulering etter 67 år	3,00 %	4,25 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	3,75 %	4,25 %
Forventet lønnsvekst	4,00 %	4,50 %
Forventet avkastning på pensjonsmidler	5,40 %	6,00 %
Forventet årlig avgang	2 % opp til 50 år, deretter 0	2-3 % opp til 50 år, deretter 0
Demografiske forutsetninger	Standard FNO/Storebrand Pensj.tj. med 5% reduksjon dødelighet i forhold til Finanstilsynets sikkerhetsmarginer	K-2005 for død/IR 73 for uførhet

Tabell 10.6: Økonomiske forutsetninger ved beregningene

Bankens pensjons- og utbetalingsforpliktelser inkl. arbeidsgiveravgift har en samlet overfinansiering ved utgangen av 2010. I balansen er overfinansieringen, som er knyttet til sikret ordning som kan benyttes på et senere tidspunkt,

balanseført under «Andre fordringer i norske kroner», jfr. note 22. Usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser er presentert som «Annen gjeld» i balansen, jfr. note 27.

Pensjons- og utbetalingsforpliktelser

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Sikret ordning gjennom pensjonskassen (overfinansiering)	-363	-247
Spesielle og tildelte pensjoner	71	64
Utbetalingsforpliktelser knyttet til omstilling	73	95
Driftspensjon utover 12 G	61	53
Norsk Kontantservice AS, del av engangspremie	8	14
Samlet overfinansiering pensjons- og utbetalingsforpliktelser	-150	-21

Tabell 10.7: Pensjons- og utbetalingsforpliktelser

Fordeling av pensjons- og utbetalingsforpliktelser i sikret og usikrede ordninger

Tall i millioner kroner

	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	-2 822	- 198	-3 020
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	2 700	-	2 700
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	485	-15	470
Netto pensjonsmidler / (-)pensjonsforpliktelse	363	-213	150

Tabell 10.8: Fordeling av pensjons- og utbetalingsforpliktelser i sikret og usikrede ordninger

Pensjonsmidlene i sikret ordning har følgende sammensetning:

Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning	2010	2009
Obligasjoner	73 %	74 %
Aksjer	27 %	26 %
Totalt	100 %	100 %

Tabell 10.9: Sammensetning av pensjonsmidler i sikret ordning



10.1. Pensjonskostnader for ansatte i Norge

Ved utgangen av 2010 er sikrede ordninger gjennom pensjonskassen overfinansiert dersom man hensyntar virkning av estimatavvik som ikke er resultatført. Pensjonskostnadene er beregnet i samsvar med Norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader, og inkluderer opptjening, rentekostnader og forventet avkastning på pensjonsmidlene. Pensjoner etter 67 år skal etter pensjonsreformens nye reguleringsbestemmelser reguleres 0,75 % lavere enn reguleringen av grunnbeløpet. Denne endringen i forutsetninger har medført resultatført inntekt ved planendring med 69 millioner kroner i 2010.

Norges Banks andel av engangspremier for ansatte i Norsk Kontantservice AS med tidligere tjenesteforhold i Norges Bank, inngår i pensjonskostnader.

Økningen i de usikrede spesielle og tildelte pensjonene er med i den samlede pensjonskostnaden til banken. Pensjonskostnadene vises i tabellen nedenfor:

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Pensjonskostnad sikret ordning, som er sammensatt av:	59	122
Nåverdi opptjening i år	85	71
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	144	134
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	-134	-127
Resultatført estimatendring	29	37
Resultatført planendring	-69	
Medlemsinnskudd	-8	-8
Adm. kostnader	12	15
Spesielle og tildelte pensjoner	11	10
Driftspensjon	8	7
Norsk Kontantservice AS, ansatte med tidligere tjeneste i Norges Bank	0	1
Netto pensjonskostnader	78	140

Tabell 10.1.1: Pensjonskostnader

10.2. 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. Norges Bank bidrar som arbeidsgiver med inntil 8% av fast lønn for ansatte i New York og inntil 10% av fast lønn for ansatte i London til ordningene. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges

Bank. Kostnadsførte utgifter for ordningene i London og New York utgjorde 3,8 millioner kroner i 2010 og 4,3 millioner kroner i 2009 for London og New York kontorene. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Singapore og Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene.

10.3. Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knyttet til studiepakker, ventelønn og førtidspensjoner.

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Endring i utbetalingsforpliktelsen i perioden	-22	-19
Utbetalinger fra ordningen	31	36
Omstillingskostnader inkl. arbeidsgiveravgift	9	17

Tabell 10.3.1: Omstillingskostnader

Note 11. Øvrige driftskostnader

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
IT, informasjons- og beslutningssystemer	-359	-328
Faste honorarer til eksterne forvaltere	-461	-445
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	-978	-1 425
Kostnader til depot og oppgjør	-406	-324
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	-231	-202
Konsulenter og juridiske tjenester	-176	-185
Andre kostnader	-332	-288
Sum øvrige kostnader	-2 944	-3 197

Tabell 11.1: Øvrige driftskostnader

Ekstern revisor

	Tall i tusen kroner
	2010
Lovpålagt revisjon*	9 883
Andre attestasjonstjenester**	11 521
Andre tjenester	24
Sum honorarer ekstern revisor	21 428

Tabell 11.2: Ekstern revisor

* I lovpålagt revisjon er honorar for diskusjon av regnskapsmessig problemstillinger knyttet til IFRS inkludert

** Inkluderer 5,9 millioner knyttet til revisjon av Statens pensjonsfond utlands regnskapsrapportering for 2009 som er fakturert i 2010, samt begrenset revisjon av kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland og andre attestasjonstjenester. Beløpene er eksklusive merverdiavgift.



Note 12. Utenlandske verdipapirer

Tall i millioner kroner

	Anskaffelseskost	Virkelig verdi	Opptj utbytte/rente	Sum virkelig verdi
Aksjer:				
Børsnoterte aksjer	94 724	93 774	117	93 891
Sum aksjer	94 724	93 774	117	93 891
<i>Herav utlånte aksjer</i>				1 566
Statsobligasjoner:				
Statsobligasjoner	94 923	90 106	867	90 973
Sum statsobligasjoner	94 923	90 106	867	90 973
Statsrelaterte obligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	1 188	1 063	32	1 095
Obligasjoner utstedt av supranasjonale enheter	4 005	3 844	54	3 898
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	4 249	3 600	90	3 690
Sum statsrelaterteobligasjoner	9 442	8 507	176	8 683
Realrenteobligasjoner:				
Realrenteobligasjoner utstedt av statlige myndigheter	2 381	3 308	3	3 311
Sum realrente obligasjoner	2 381	3 308	3	3 311
Selskapsobligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	1 554	1 513	28	1 541
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	7 385	6 463	128	6 591
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	3 689	3 680	79	3 759
Sum selskapsobligasjoner	12 628	11 656	235	11 891
Verdipapiriserte obligasjoner:				
Obligasjoner med fortrinnsrett	19 326	18 285	361	18 646
Mortgage-backed securities	2 385	2 302	20	2 322
Asset-backed securities	2 428	2 043	2	2 045
Commercial mortgage-backed securities	1 512	260	7	267
Sum verdipapiriserte obligasjoner	25 651	22 890	390	23 280
Sum statskasseveksler	2 698	2 614	0	2 614
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	147 723	139 081	1 671	140 752
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				24 830

Tabell 12.1: Utenlandske verdipapirer

Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer på 140 752 mill kroner i tabellen inkluderer gjeldspost på 1 492 millioner kroner, som er en short posisjon i obligasjoner. Fra og med regnskapsåret 2010 er shortsalg obligasjoner ikke

lenger motregnet mot obligasjoner og andre rentebærende papirer. Shortsalg obligasjoner er presentert på egen linje under gjeld i balansen som obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer. Sammenligningstall for 2009 er omarbeidet.

Note 13. Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Utlån knyttet til investeringsporteføljen	28 231	12 281
Utlån knyttet til pengemarkedsporteføljen	16 809	29 629
Utlån knyttet til bufferporteføljen	8 724	8 527
Sum utlån	53 764	50 437

Tabell 13.1: Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler porteføljevurdert

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøps- og gjensalgssavtaler direkte og under programmer for verdipapirutlån (se note 14 Utlån verdipapirer) som ledd i likviditetsstyring og for å generere merinntekter gjennom plasseringer. Til enhver tid vil banken ha utlånt eller overført deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler (repos og sell buy backs), mot å motta tilsvarende verdi i kontanter. 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. I tillegg har banken posisjoner i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner til banken (reverse repo, buy sell backs og triparties), og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten. Slike posisjoner benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Når det gjelder gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det utlånte verdipapiret fra bankens balanse. Mottatte kontanter er innregnet som Innskudd i utenlandske banker, med en tilhørende forpliktelse til å betale tilbake midlene, Innlån i utenlandsk valuta. For gjensalgssavtaler er det mottatte verdipapiret ikke innregnet i balansen, mens overførte kontanter er fraregnet fra Innskudd i utenlandske banker. En tilhørende fordring på å få tilbake midlene er innregnet som en eiendel på linjen Utlån.

13.1 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler Investeringsporteføljen

For gjenkjøpsavtaler kan overførte verdipapirer ses på som sikkerhet stilt fra Norges Banks side for å låne kontanter, se nedenfor «Obligasjoner stilt som sikkerhet» i tabell 13.1.1. Denne posten inneholder også utlån av verdipapirer hvor mottatte kontanter er sikkerhet mottatt av Norges Bank. Alle posisjoner under gruppen gjenkjøpsavtaler fremstår i tabellen som lån av kontanter mot stilt sikkerhet i form av verdipapirer.

Tilsvarende kan mottatte verdipapirer i forbindelse med gjensalgssavtaler ses på som mottatt sikkerhet for utlånte/plasserte kontanter, se «Obligasjoner mottatt som sikkerhet i tabell 13.1.1». I enkelte tilfeller vil dette være lånte verdipapirer hvor overførte kontanter er sikkerhet stilt av Norges Bank. Alle posisjoner i gruppen gjensalgssavtaler fremstår i tabellen som plassering av kontanter hvor mottatte verdipapirer er sikkerhet. Det er nedfelt regler om hvilke typer verdipapirer som kan mottas som sikkerhet. Obligasjoner skal ha en kredittvurdering på minst A eller tilsvarende fra minst et av kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's for å kunne benyttes som sikkerhet.

Følgende tabell viser totale posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgssavtaler i investeringsporteføljen ved utgangen av 2010, og tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer. Linjene Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgssavtaler viser balanseført verdi av avtalene (amortisert kost/kontantbeløp overført). Dette inkluderer uoppgjorte handler basert på at handelene innregnes på handledato. Verdipapirsikkerheten er vist målt til virkelig verdi. For gjenkjøpsavtaler er dette verdien verdipapirene er balanseført til (se note 12 Utenlandske verdipapirer). Når det gjelder gjensalgssavtaler, er ikke mottatte verdipapirer innregnet i balansen. For å vise den totale eksponeringen for posisjonene er uoppgjorte handler vist separat under mottatt og stilt sikkerhet. Denne sikkerheten er ennå ikke overført og inngår således ikke i linjene Obligasjoner stilt som sikkerhet og Obligasjoner/Aksjer mottatt som sikkerhet i tabellen, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgssavtaler.



Tall i millioner kroner

	2010		2009	
	Balanse- ført verdi	Virkelig verdi	Balanse- ført verdi	Virkelig verdi
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn)	14 433	14 433	8 633	8 633
Obligasjoner stilt som sikkerhet (eiendel)	14 180	14 180	8 861	8 861
Uoppgjorte handler (eiendel), sikkerhet ikke overført ennå	85	85		
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler		168		-228
Utlånte kontanter utenom program for verdipapirlån	14 005	14 005	2 520	2 520
Utlånte kontanter gjennom program for verdipapirlån (reinvestering)	14 226	14 226	9 761	9 761
Utlån knyttet til gjensalgavtaler (Sum utlånte kontanter)	28 231	28 231	12 281	12 281
Obligasjoner mottatt som sikkerhet		29 036		12 659
Aksjer mottatt som sikkerhet				242
Sum mottatte sikkerheter		29 036		12 901
Uoppgjorte handler (gjeld), sikkerhet ikke mottatt ennå			195	195
Netto overdekning (underdekning) gjensalgavtaler		805		815
<i>Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps-/gjensalgavtaler</i>		973		587

Tabell 13.1.1: Gjenkjøps- og gjensalgavtaler

Tabellen viser at Norges Bank innenfor investeringsporteføljen har en netto overdekning innenfor gjenkjøpsavtaler på 168 millioner kroner ved utgangen av 2010. Dette innebærer at banken har overskudd på nevnte beløp av mottatte kontanter i forhold til stilt sikkerhet. På samme måte har Norges Bank en netto overdekning innenfor gjensalgavtaler på 805 millioner kroner, ved at banken har overskudd på mottatt verdipapirsikkerhet i forhold til plasserte kontanter på dette beløpet. Total overdekning på tvers av disse avtaletypene er således 973 millioner kroner pr 31. desember 2010.

Utenom program for verdipapirlån, hadde Norges Bank lånt inn netto 427 millioner kroner for investeringsporteføljen ved slutten av året. Det består av netto effekt av innlånte kontanter på 14 432 millioner kroner og utlånte kontanter på 14 005 millioner kroner. Jf. ytterligere beskrivelse av belåning i note 19 Risiko, samt i note 14 Utlån verdipapirer som omtaler belåningseffekt av aktiviteten innenfor utlånsprogrammene.

Note 14. Utlån verdipapirer

Norges Bank har inngått avtaler med eksterne agenter om verdipapirutlån. Disse agentene har tilgang til porteføljens verdipapirbeholdninger, og kan låne ut disse til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut gjennom utlånsprogrammene. Formålet med utlånsaktiviteten er både å tilføre markedet bedre tilgang på verdipapirer og derved øke effektiviteten og å skape merinntekt for banken basert på dens beholdninger. Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten holdes på vegne av Norges Bank. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som sikrer bankens interesser 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. Kontantsikkerheten reinvesteres i all hovedsak i renteinstrumenter til en høyere rente enn det som betales på mottatte kontanter. Reinvesteringene gjøres av agenten både i form av posisjoner i repomarkedet (gjensalgssavtaler: reverse repo, buy sell backs og triparties, se note 13 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler) og i form av obligasjoner. Ved årsskiftet var over 60 % av disse obligasjonsinvesteringene innenfor investeringsporteføljen kredittvurdert til Aaa fra Moody's. Obligasjoner som andel av disse reinvesteringene har falt fra 40 prosent til 20 prosent i løpet av de siste to årene.

Utlånte verdipapirer er vist på egne linjer i balansen. Mottatt kontantsikkerhet er innregnet i balansen som «Inn-

skudd i utenlandske banker» med en tilhørende forpliktelse «Mottatt kontantsikkerhet» på bakgrunn av at banken har disponeringsrett over disse midlene. Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer blir ikke innregnet i balansen, fordi disse ikke gjenbrukes, men blir liggende i depot. Reinvesteringer i form av gjensalgssavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen på lik linje med ordinære tilsvarende investeringer.

Norges Bank får en netto gebyrinntekt i forbindelse med disse utlånsprogrammene. Den netto inntekten består av det rene utlånsgebyret, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realiserte resultater fra reinvesteringer. Agentens andel som vederlag for gjennomføring av transaksjonene inngår i denne nettoinntekten. Netto inntekt knyttet til verdipapirutlån fremkommer på resultatlinjen Renteinntekter og utbytte. Inntekten forbundet med utlån av aksjer innen investeringsporteføljen beløp seg til 66 millioner kroner i 2010, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner beløp seg til 40 millioner kroner i 2010 (se også note 1 Renteinntekter og utbytte). I tillegg til nevnte resultatelementer kommer urealiserte gevinster og tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner som måles til virkelig verdi. Dette elementet inngår ikke i gebyrinntekten, men fremkommer på resultatlinjen «Verdiendring finansielle instrument». Det er inntektsført 114 millioner kroner som endring i urealisert tap i løpet av 2010 for disse investeringene.

Følgende tabell viser en oversikt over posisjoner innenfor programmene for verdipapirutlån ved utgangen av 2010:



Tall i millioner kroner

	2010		2009	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
Utlånte verdipapirer				
Utlånte aksjer	1 566	1 566	8 445	8 445
Utlånte obligasjoner	24 830	24 830	18 135	18 135
Sum utlånte verdipapirer	26 396	26 396	26 580	26 580
Mottatte sikkerheter				
Kontantsikkerhet mottatt	17 893	17 893	16 733	16 733
Aksjer mottatt som sikkerhet		1 022		5 163
Obligasjoner mottatt som sikkerhet		7 072		5 570
Sum mottatte sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer		25 987		27 466
Netto overdekning etter sikkerheter		410		886

Tabell 14.1: Posisjoner innenfor programmene for verdipapirutlån

Tall i millioner kroner

	2010	2009
	Balanseført verdi	
Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer		
Gjensalgsvtaler	14 226	9 762
Asset-backed securities	2 616	4 920
Andre rentebærende verdipapirer	779	1 664
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3 395	6 584
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	17 621	16 346
<i>Urealisert tap obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</i>	268	382

Tabell 14.2: Reinvestering av kontantsikkerhet

Tabellen viser at Norges Bank i valutaresservene ved utgangen av 2010 har investeringer i obligasjoner til en verdi av 3,4 milliarder kroner som er gjort ved å benytte mottatt kontantsikkerhet som finansiering. Dette kan ses på som en belåning av porteføljen som inngår i målet for netto belåning som fremgår av note 19. Risiko. Reinvesteringer

utover dette er gjort med formål å minst dekke rentekostnader på mottatte kontanter ved å benytte lavrisikoinstrumenter, og anses ikke som netto belåning. Hensikten med utlånsprogrammene er primært å oppnå merinntekter på verdipapirutlån i form av gebyr på verdipapirutlån, i motsetning til å få tilgang til ytterligere midler for investering.

Note 15. Finansielle derivater

Tabell 15.1 nedenfor viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte (lange) og solgte (korte) posisjoner, som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning

av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster og tap for kontraktene. I tillegg er eiendel (positive) og gjeld (negative) til markedsverdi vist.

Tall i millioner kroner

	Eksponering				Virkelig verdi		
	2010		Gjennomsnitt 2010		31.12.2010		
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	5 217	0	12 171	118	14	12	2
Børsnoterte futureskontrakter	18 061	271	22 689	2 000	7	9	-2
Rentebytteavtaler	0	1 587	1 248	4 386	0	185	-185
Kredittbytteavtaler	0	0	198	36	0	0	0
Aksjebytteavtaler	38	10	14	14	5	7	-2
Sum bytteavtaler	38	1 597	1 460	4 436	5	192	-187
Opsjoner	0	0	1 135	608	0	0	0
Sum finansielle derivater	23 316	1 868	37 455	7 162	26	213	-187

Tabell 15.1: Finansielle derivater

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksponering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter.

Børsnoterte futureskontrakter

Eksponering er nominell verdi av kontraktene.

Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)

Rentebytteavtaler

Inkludert i denne posten er rentebytteavtaler og rente- og valutabytteavtaler.

Eksponering er nominell verdi og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (har kjøpt) eller betaler (har solgt) fast rente.

Kredittbytteavtaler

Ved en kredittbytteavtale mottar selgeren av beskyttelse en periodisk premie eller et engangsbetrag fra kjøperen av beskyttelse som en kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøperen av beskyttelse mottar betaling fra selgeren kun hvis kredittbeskyttelsen av underliggende kreditt utløses (utløsende hendelse). En utløsende hendelse kan for eksempel være et mislighold av underliggende kreditt/obligasjonslån. Beskyttelsen opphører normalt etter første utløsende hendelse.

Underliggende kreditt for kredittbytteavtalene er selskapsobligasjoner, verdipapirer utstedt av nasjonalstater, indeks bestående av selskapsobligasjoner, ABS-indeks (Asset-backed securities) og CMBS indekser (Commercial Mortgage-backed securities).

Eksponering uttrykker hvorvidt Norges Bank har kjøpt eller solgt beskyttelse mot hele eller deler av kredittrisikoen knyttet til de ulike typene av underliggende.

Aksjebytteavtaler

Aksjebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir, som kan være en aksje, gruppe av aksjer eller en indeks. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar man innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaphendelser.

Eksponering tilsvarer nominell verdi av kontraktene.

Opsjoner

Eksponering uttrykker nominell verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet, er plassert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank betaler en premie, ligger under kjøpte kontrakter.



Tabell 15.2 viser mottatt og stilt sikkerhet knyttet til posisjoner i finansielle derivater i investeringsporteføljen.

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)		
Netto virkelig verdi OTC (balanseført verdi)	-185	36
Futures kontrakter og aksjebytteavtaler		
Virkelig verdi futures kontrakter	-7	36
Virkelig verdi aksjebytteavtaler	-2	-1
Innskudd hos clearing brokers	87	127
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokers	-136	-300

Tabell 15.2: Sikkerheter knyttet til finansielle derivater i investeringsporteføljen

Norges Bank avgir eller mottar kontantsikkerhet i forbindelse med posisjoner i ikke børsnoterte finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og opsjoner) når visse vilkår er oppfylt. Overvåkingen skjer pr motpart, og dersom netto markedsverdi av posisjoner mot motparten overskrider en gitt grenseverdi skal parten med negativ markedsverdi stille sikkerhet til den andre parten. Norges Bank hadde ved årsskiftet verken mottatt eller stilt sikkerhet innenfor valutareservenes posisjoner. Det var en overvekt av negative markedsverdier ved utgangen av året, men banken hadde ikke stilt sikkerhet knyttet til disse fordi grenseverdien for dette er høy på grunn av bankens høye kredittverdighet.

Mottatt kontantsikkerhet som er innregnet på linjen Mottatt kontantsikkerhet ved utgangen av 2010 er knyttet til utlån av verdipapirer, se Note 14 Utlån av verdipapirer.

Futureskontrakter og aksjebytteavtaler (CFD – Contracts for Difference) handles via clearing brokere, og for slike posisjoner stilles sikkerhet hos clearing brokerne. Dette kan gjøres i form av kontanter (margininnskudd) og/eller verdipapirer. Verdien av kontantinnskuddene er innregnet i balansen på linjen Innskudd i utenlandske banker. Overførte verdipapirer er ikke fraregnet.

Note 16. Fordringer på Det internasjonale valutafondet

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Kvoten i det internasjonale valutafondet	15 163	15 139
Fondets beholdning av konstante SDR	-11 615	-12 198
Reserveposisjonen i IMF	3 548	2 941
Spesielle trekkrettigheter	14 461	14 493
Fordring på Det internasjonale valutafondet	18 009	17 434
<i>Fordring på Det internasjonale valutafondet ut over internasjonale reserver som inngår i regnskapslinjen andre fordringer i utenlandsk valuta</i>		
Lån til IMF	2 688	711
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-14 176	-14 156

Tabell 16.1: Fordringer på Det internasjonale valutafondet

Opggaven til Det internasjonale valutafondet (IMF) er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslandene og gir midlertidig finansiering ved betalingsproblemer. Kvoten i IMF (1.671,7 millioner SDR) avgjør hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF og danner utgangspunkt for hvor store lån det kan få dersom det får betalingsproblemer.

Spesielle trekkrettigheter (SDR) er et instrument IMF kan bruke for å tilføre internasjonal likviditet. Verdien av SDR

blir utregnet fra en valutakurv sammensatt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen.

Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter i IMF viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde i 1970. Ved utgangen av 2010 er det tildelt 1 563 millioner SDR. Endringer i posten er i tillegg uttrykk for valutakursendring i SDR.



Note 17. Internasjonale reserver

Sammenheng mellom ulike reservebegreper og de ulike porteføljebegreper i Norges Bank

Valutareservene består av en pengemarkedsportefølje («Pengemarked») og en investeringsportefølje («Investering»).

I tillegg inngår det en petrobufferportefølje («Petrobuffer») som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Statens pensjonsfond utland. I valutareservene inngår også IMF reserver, med unntak av lånet til IMF.

Porteføljefordelt

Tall millioner kroner

	2010				Totalt
	Investering	Pengemarked	Petrobuffer	IMF reserver, o.a.	
Verdipapirer og innskudd	229 558	7 463	12	2	237 034
Øvrige valutareserver	28 252	16 814	8 720	0	53 785
Valutareserver iht. IMF	257 810	24 276	8 732	2	290 820
IMF reserveposisjon/trekkrettigheter	0	0	0	18 009	18 009
Internasjonale reserver	257 810	24 276	8 732	18 011	308 829
Valutakrav på utlandet	2 040	0	0	4 689	6 729
Valutagjeld på utlandet	-2 175	-1	0	-895	-3 071
- IMF reserveposisjon/trekkrettigheter og lån	0	0	0	-20 697	-20 697
Innlån (valutagjeld)	-32 326	0	0	0	-32 326
Valutareserver iht. bankens regnskap	225 348	24 276	8 732	1 108	259 464
Mellomværende, separate porteføljer til forvaltning	-612	0	4 934	0	4 322
Ikke bokførte uoppgjorte kontantavtaler			1 878		1 878
Valuta til forvaltning	224 737	24 276	15 543	1 108	265 664

Tabell 17.1: Internasjonale reserver porteføljefordelt

Valutafordelt

Tall i millioner kroner

	2010								
	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	CHF	SDR	Andre	SUM
Verdipapirer og innskudd	109 450	3 826	64 984	23 969	19 749	3 326	0	11 730	237 034
Øvrige valutareserver	24 428	0	27 938	460	932	0	0	27	53 785
Valutareserver iht. IMF	133 878	3 826	92 922	24 430	20 681	3 326	0	11 757	290 820
IMF reserveposisjon/trekkrettigheter	0	0	0	0	0	0	18 009	0	18 009
Internasjonale reserver	133 878	3 826	92 922	24 430	20 681	3 326	18 009	11 757	308 829
Valutakrav på utlandet	1 528	0	2 270	11	86	51	2 782	0	6 729
Valutagjeld på utlandet	-2 354	0	-1 272	-353	932	0	-23	0	-3 070
- IMF reservepos./trekkrettigheter/lån	0	0	0	0	0	0	-20 697	0	-20 697
Innlån (valutagjeld)	-13 957	0	-16 537	-1 286	-546	0	0	0	-32 326
Valutareserver iht. bankens regnskap	119 096	3 826	77 383	22 801	21 154	3 377	71	11 757	259 464
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning	0	-48	1 547	2 549	358	-50	0	-35	4 322
Ikke bokførte uoppgjorte kontantavtaler			1 878						1 878
Valuta til forvaltning	119 096	3 778	80 808	25 350	21 512	3 327	71	11 722	265 664

Tabell 17.2: Internasjonale reserver valutafordelt

Note 18 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

18.1 INVESTERINGSPORTEFØLJEN

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter, er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy og retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet for verdsettelse refererer til prishierarkier som er etablert for de forskjellige aktivaklassene.

Verdsettelsesmiljøet er etablert og justeres i samsvar med ledende markedspraksis for verdifastsettelse. Den operasjonelle gjennomføringen av prinsipper fra slik praksis er gjort på en måte som skal sørge for en oversiktlig, skalerbar og sammenhengende verdifastsettelse av alle beholdninger på daglig basis gjennom bruk av prosesser basert på interne og eksterne dataløsninger.

I prinsippet er all verdsettelse av beholdninger i verdipapirer og andre instrumenter i valutareservene gjort av uavhengige verdsettelsesspesialister. Disse tjenesteleverandørene

innen prising har blitt valgt basert på grundige analyser av den interne enheten i Norges Bank som er ansvarlig for den operative verdifastsettelsen, og følges løpende opp gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. Priser på finansielle instrumenter fra de uavhengige prisingsleverandørene er basert på observerbare priser og/eller på modeller som bruker observerbare og i noen tilfeller ikke observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i den interne verdsettelsesenheten og hos regnskapsføreren som fokuserer på definerte terskler og sensitivitet. Nivåene på disse tersklene og sensitivitetene overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsf forhold. Ved månedsslutt blir det utført ytterligere omfattende kontroller for å sikre at de etablerte prisingsrutinene og prinsippene for måling av virkelig verdi, som følger av verdsettelsespolicy, har blitt fulgt. Dette inkluderer verifisering av at den eksterne regnskapsføreren bruker 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 avstandstransaksjon mellom to velinformerte og frivillige parter. Gjennom denne prosessen gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter, strukturerte produkter og spesielle instrumenter i porteføljen som er forbundet med ytterligere 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.

Det utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalsslutt som dokumenterer resultatene av de utførte kontrollene, status for verddivurderingen og de største prisusikkerhetskildene og medfølgende verdsettelsesrisikoer samt annen relevant informasjon for verdsettelsen.

Denne dokumentasjonen gjennomgås i en verdsettelseskomité som er et forum for behandling av større prisings-spørsmål, og som formelt godkjenner verdifastsettelsen. Komiteen møtes minst hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapet. Komiteen består av ledergruppen i NBIM.

Verdsettelsesmetoder

Norges Bank har definert hierarkier for uavhengige priskilder som brukes som basis i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene, prises normalt i henhold til indeksleverandørenes prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner prises nesten 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.

Aksjer verdsettes nesten utelukkende basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser. Det samme gjelder over halvparten av obligasjonsbeholdningene. Over 80% av valutareservenes investeringer består ved utgangen av 2010 av beholdninger som har høy likviditet og dermed er forbundet med lav verdsettelsesrisiko.

For både deler av obligasjonsporteføljen og de fleste rentederivatene gjøres verdsettelsen ved hjelp av verdsettelsesmodeller, fordi det ikke finnes tilstrekkelig observerbare priser tilgjengelig på grunn av varierende grad av begrenset likviditet og aktivitet i markedet. Dette er både modeller som benytter observerbare markedtsdata, og modeller som benytter stor grad av ikke observerbare markedtsdata. Verdsettelsesmodeller som er benyttet av uavhengige

prisingsspesialister for obligasjoner og derivater, er normalt en kombinasjon av markedsstandardiserte og interne egenutviklede modeller, men basert på standardiserte verdsettelsesprinsipper. Modellene er kombinert med omfattende daglige undersøkelser og analyse av prisingsgruppene for å kunne generere verdsettelse av høy kvalitet. Metodene varierer med aktivaklasse og undergruppe. For obligasjoner inkluderer dette, men er ikke begrenset til, kredittspreader basert på observerbare priser på lignende instrumenter, ikkejusterte og opsjonsjusterte diskonterte kontantstrømsmodeller for obligasjoner med opsjonselementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet er det hovedsakelig etablerte opsjonsprismodeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader som inngår i verdsettelsesmetodene.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes innenfor de forskjellige verdsettelsesmodellene, inkluderer følgende elementer:

- Obligasjonspriser – priser basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet i både nyutstedelser og transaksjoner i annenhåndsmarkedet.
- Kredittspreader – disse er hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner.
- Rentekurver – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsettelsesmatrisen og blir hentet inn fra diverse markedskilder som inkluderer statsobligasjonsmarkedene, swaprentemarkedene, futuresmarkedene samt interbankmarkedene.
- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter.
- Aksjepriser.
- Prepayment rater – forskuddsvis tilbakebetaling av hovedstol. Estimerer som er basert på både historiske og forventede nivåer kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av enkelte obligasjonstyper hvor slik forskuddsbetaling er mulig. Slike data er hentet av prisleverandørene fra diverse markedskilder, som rapporter fra markedsaktører og datakilder som Bloomberg/Reuters.
- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved et eventuelt mislighold er viktige datapunkter i modellene som priser strukturerte instrumenter og som estimerer de relaterte størrelsene og tidspunktene for kontantstrømmer for de forskjellige transjensene. Datakilder er som for prepayment rater.

- Strukturings- og kontantstrømdetaljer pr transje – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som blir brukt som input i verdsettelsesmodellene. Datakilder er som for prepayment rater.
- Volatilitet – dette er graden av hvor mye prisen på et verdipapir svinger. Volatilitet er en av nøkkeldataene i verdsettelse av opsjonsderivater. Datakilder er som for prepayment rater.
- Samvariasjon – dette er graden av hvor mye endringer i en variabel har samhengighet med en annen. Positiv samvariasjon indikerer at variablene beveger seg i samme retning mens negativ samvariasjon betyr at de beveger seg i motsatt retning. Datakilder er som for prepayment rater.
- 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.

Prisusikkerhet

Alle aksjer, obligasjoner og finansielle derivater i valutareservene har blitt inndelt i kategorier for vurdert prisusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 har en prisfastsettelse som er basert på modeller med observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe prisusikkerhet i forhold til etableringen av virkelig verdi, men totalt sett er denne verdsettelsesrisikoen ansett å være begrenset. Beholdinger som ligger i nivå 3, er modellpriset med vesentlig bruk av ikke observerbare data, noe som innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Det er likevel verdt å merke seg at storparten av disse investeringene er priset av eksterne profesjonelle prisingsleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi, og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Usikkerhet knyttet til verdsettelse medfører en risiko både for høye og for lave verdier. Dette er søkt motvirket gjennom et omfattende kontrollmiljø.

Tabell 18.1 nedenfor inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 31. desember 2010 for investeringsporteføljen.

Tall i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Aksjer	93 880	83 050	10	13	0	1	93 890	83 064
Sum obligasjoner	94 023	52 500	37 058	58 516	2 667	4 026	133 748	115 042
Statsobligasjoner	85 078	26 037	1 505	539	0	0	86 583	26 576
Statsrelaterte obligasjoner	2 714	10 081	5 964	6 135	5	0	8 683	16 216
Realrenteobligasjoner	3 311	3 561	0	5 231	0	0	3 311	8 792
Selskapsobligasjoner	548	0	11 235	24 183	108	92	11 891	24 275
Verdipapiriserte obligasjoner	2 372	12 821	18 354	22 428	2 554	3 934	23 280	39 183
Sum finansielle derivat	-7	36	-183	34	0	0	-190	70
Eiendeler	2	43	19	318	0	0	21	361
Gjeld	-9	-7	-202	-284	0	0	-211	-291
Totalt	187 896	135 586	36 885	58 563	2 667	4 027	227 448	198 176

Tabell 18.1: Investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet



Tabell 18.2 viser ytterligere spesifikasjon av nivå 3-beholdninger.

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Aksjer	0	1
Sum obligasjoner	2 667	4 026
Statsrelaterte obligasjoner	5	0
Selskapsobligasjoner	108	92
Verdipapiriserte obligasjoner	2 554	3 934
<i>Asset-backed securities (ABS)</i>	<i>307</i>	<i>699</i>
<i>Commercial mortgage-backed securities (CMBS)</i>	<i>127</i>	<i>733</i>
<i>Mortgage-backed securities (CMO)</i>	<i>2 121</i>	<i>2 502</i>
Sum nivå 3	2 667	4 027

Tabell 18.2: Spesifikasjon av nivå 3-beholdninger

Nesten alle aksjeholdningene i investeringsporteføljen er klassifisert som nivå 1-posisjoner med liten verdsettelsesrisiko da det normalt foreligger offisielle sluttkurser fra børs basert på et aktivt transaksjonsmarked som gir et riktig bilde av virkelig verdi.

Når det gjelder obligasjonsinvesteringene er prisusikkerhetsbildet betydelig mer nyansert. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært faktiske transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Prisfastsettelsen for de fleste statsobligasjonene er basert direkte på observerbare markedspriser i et aktivt marked for kursstilling og med hyppige transaksjoner, altså nivå 1. Statsrelaterte obligasjoner og realrenteobligasjoner er fordelt på nivå 1 og 2 basert på bankens analyser av likviditet og grad av handel og pristransparens i markedene. Analysen viser en relativt høy grad av observert likviditet for disse obligasjonene. De fleste selskapsobligasjoner er vurdert priset av modeller med observerbare datapunkter, mens enkelte spesielt illikvide selskapsobligasjoner er allokert til nivå 3, og noen svært likvide obligasjoner tilhører nivå 1. Verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på alle tre kategorier basert på kompleksitet knyttet til modelldatapunkter og grad av likviditet, faktiske transaksjoner og pristransparens i markedene. Obligasjoner med fortrinnsrett er kategorisert i de observerbare nivåene 1 og 2 basert på grad av likviditet og pristransparens i markedene. Enkelte svært likvide garanterte boliglånsobligasjoner tilhører nivå 1 med observerbare markedspriser i aktive markeder. Andre garanterte boliglånsobligasjoner som ikke er transjet

er klassifisert som priset med modeller med observerbare markedsdata, det vil si nivå 2. Verdipapiriserte obligasjoner som er vurdert transjet slik at de har spesielt høy eksponering mot modelldatapunkter som ikke er observerbare, er allokert til nivå 3. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på modellprisindeksnivåene 2 og 3 basert på observert grad av prisingsenighet mellom tilgjengelige prisleverandører.

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen er noe redusert i løpet av 2010, samt også isolert i årets fjerde kvartal. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til korrekt prisfastsettelse, var 2,7 milliarder kroner ved årsslutt 2010, mot 4,0 milliarder kroner ved utgangen av 2009. Dette bestod fortsatt hovedsakelig av verdipapiriserte obligasjoner (2,6 milliarder kroner), hvorav amerikanske verdipapiriserte obligasjoner stod for 2,5 milliarder av dette. Det var spesielt verdipapiriserte obligasjoner som ikke er garantert av en føderal kredittinstitusjon som var forbundet med høy grad av prisusikkerhet (1,6 milliarder kroner). De resterende 0,9 milliarder kroner bestod av strukturerte verdipapiriserte obligasjoner hvor de underliggende lånene er garantert, men hvor det er spesielt stor sensitivitet mot andre estimerte forutsetninger i prisingsmodellene, i hovedsak forskuddsvis nedbetaling av hovedstol. Nedgangen i nivå 3-beholdninger gjennom 2010 skyldtes hovedsakelig rekategorisering av en del verdipapiriserte obligasjoner til nivå 2 på grunn av noe forbedret prisdatakvalitet og prisnighet mellom alternative priskilder. Forfall og nedbetaling av hovedstol bidro også noe til den reduserte eksponeringen mot nivå 3-beholdninger.

Størrelsen på prisusikkerheten for nivå 3-beholdningene er vanskelig å beregne eksakt. Mens den gjennomsnittlige

prisusikkerheten på enkeltpapirer i denne kategorien er forventet å være rundt +/- 10%, er gruppen som helhet forventet å inneha noe lavere prisusikkerhet grunnet diversifiseringseffekter. Estimert usikkerhet rundt verdifastsettelsen var derfor beregnet til +/- 0,2 milliarder kroner i denne kategorien mot 0,3 milliarder kroner ved utgangen av 2009.

Resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære pris-kildene i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarkiet per 31. desember 2010 anses likevel å gi et riktig bilde av markedsverdiene i henhold til virkelig verdi-prinsippet. Det var derfor ikke behov for regnskapsmessige prisusikkerhetsavsetninger i kvartalet.

18.2 PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN

All verdsettelse av beholdninger i verdipapirer og andre instrumenter i pengemarkedsporteføljen er gjort av uavhengige verdsettelsesspesialister. Alle priser fra disse uavhengige prisingsleverandørene er basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Beholdningene i pengemarkedsporteføljen er statsobligasjoner og statskassveksler og er i sin helhet kategorisert i Nivå 1.

Note 19. Risiko

Norges Banks valutareserver er delt inn i en investeringsportefølje som forvaltes av NBIM og en pengemarkedsportefølje som forvaltes av PPO. Disse porteføljene har hver sin oppgave og risikoprofilen er derfor ulik.

I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle de løpende kjøpene av valuta til Statens pensjonsfond utland. Denne porteføljen får tilført midler fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og fra Norges Banks valutakjøp i valutamarkedet. Petrobufferporteføljen forvaltes av NBIM sammen med investeringsporteføljen.

19.1 RISIKO I INVESTERINGSPORTEFØLJEN SOM FORVALTES AV NBIM

Porteføljrisiko

Sammensetningen av investeringsporteføljens beholdninger og den tilknyttede risikoen bestemmes i hovedsak av referanseindeksen som er definert av Norges Banks hovedstyre.

I forvaltningsmandatet for porteføljen fra Norges Banks hovedstyre er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt

innen hver aktivaklasse. Disse begrensningene regulerer i hvilken grad Norges Bank kan utøve aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringen.

Norges Banks styringsstruktur

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for implementering av forvaltningsmandatet for valutareservenes investeringsportefølje til Chief Executive Officer i Norges Bank Investment Management (NBIM), som er en organisatorisk enhet i Norges Bank.

NBIMs CEO er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat, samt at hovedstyret har godkjent prinsipper for risikostyring i NBIM som dekker styring av operasjonell risiko og investeringsrisiko. I tillegg til denne klare delegeringen må NBIM etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen avkastningsmåling og verdsettelse, og ledende praksis innen bransjen.

Rapporteringskrav fra hovedstyret til NBIM er gitt i CEOs stillingsbeskrivelse. Rapportering til Hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen skal gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

Styringsstruktur i NBIM

I NBIM er investeringsansvar 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 i NBIM og delegeringen av ansvar reflekterer et ønske og krav om å sikre ansvarsdeling mellom investering, handleenheter, risikostyring, etterlevelse (compliance) og driftsenheter.

Markedsrisikokomiteen, kreditt- og motpartsrisikokomiteen og investeringsuniverskomiteen komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko-, samt om investeringsuniverset.

Krav til intern risikorapportering er gitt av CEO i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet.

Rapportering til CEO gjøres daglig, ukentlig og månedlig. CEO skal gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

Investeringsprosesser i NBIM

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i NBIM. Prosesser som styring av investeringsmandater, porteføljehierarki og motparter er delegert til Chief Risk Officer (CRO). Endringer av og tillegg til eksisterende investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter krever godkjenning av CEO.



NBIMs rammeverk for investeringsrisiko

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert i NBIM gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for en effektiv organisasjon og prosess knyttet til risikostyring er delegert til CRO for å sikre en robust risikostyring i NBIM.

Risikostyringsprosessen

NBIM utformer måling, prosesser og systemer på en måte som motvirker faren for å støtte seg i for stor grad til en gitt målemetode, prosess eller system for å kontrollere investeringsrisiko. Som et tillegg til robuste «best of breed» risikostyringssystemer og – prosesser benytter NBIM internt utviklede målemetoder og prosesser for å sikre overlapping mellom bransjeløsninger og smidige alternative løsninger og risikostyringsprosesser.

Risikostyring i NBIM er definert som:

- Styring av markedsrisiko
- Styring av kredittrisiko
- Styring av motpartsrisiko
- Styring av operasjonell risiko

De tre førstnevnte er i NBIM definert som investeringsrisiko. I NBIM har investeringsområdet ansvar for å investere, ta og styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdet på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av fond, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen. Operasjonell risiko styres separat fra investeringsrisiko.

Investeringsrisiko – markedsrisiko

NBIM definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller en delmengde av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Dette inkluderer endring i kredittspreader. Markedsrisiko i NBIM måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet

og samvariasjonsrisikoen som estimerer den økonomiske risiko knyttet til hele eller deler av porteføljen, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittrisiko

NBIM definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Innenfor kredittrisiko måler NBIM risiko som kredittrisiko knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, samt kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandater.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

NBIM 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 kredittrisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørssisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Måling av markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittspreader. Norges Bank måler risiko både i absolutt form, for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for porteføljen.

Måling og vurdering av markedsrisiko i NBIM gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i porteføljens risikoprofil.

Aktivaklasse pr region

Investeringsporteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabellen nedenfor.

Tall i millioner kroner

	Region	Markedsverdi* i prosent	Eiendeler minus gjeld
Aksjer	Amerika og Afrika	52,4 %	
	Europa	29,6 %	
	Asia og Oseania	18,0 %	
Aksjer totalt		41,2 %	93 835
Obligasjoner	Amerika og Afrika	41,5 %	
	Europa	49,7 %	
	Asia og Oseania	8,9 %	
Obligasjoner totalt		58,7 %	130 901

Tabell 19.1.1: Markedsverdi og balanseverdier pr aktivklasse og region

* Omfatter kun beholdninger i aksjer og obligasjoner.

Konsentrasjonsrisiko

Investeringsporteføljen har store investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Det er også vanlig for private selskaper å utstede både aksjer og obligasjoner. I tabellene under vises konsentrasjonen til de største utstederne av statsobligasjoner og øvrige utstedere.

Tabell 19.1.2 nedenfor viser de største eksponeringene i obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tall i millioner kroner

	Markedsverdi
USA	42 905
Japan	11 871
Storbritannia	9 710
Tyskland	9 224
Frankrike	5 615
Spania	3 003
Østerrike	1 718
Italia	1 643
Nederland	1 633
Finland	635

Tabell 19.1.2: Største posisjoner innenfor segmentet statsobligasjoner og realrenteobligasjoner utstedt av stater.



Tabell 19.1.3 nedenfor viser investeringsporteføljens største beholdninger av ikke-statlige utstedere, for både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner

med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tall i millioner kroner

	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
European Investment Bank	Statsrelatert	2 646		2 646
Bank of Scotland PLC	Finans	2 453		2 453
La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelonas	Finans	1 952		1 952
Ayt Cedula Cajas Global	Finans	1 947		1 947
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	Statsrelatert	1 755		1 755
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Finans	1 356		1 356
Exxon Mobil Corp	Energi		1 173	1 173
Banco Popular Espanol SA	Finans	974	13	987
Apple Inc	Teknologi		941	941
Deutsche Pfandbriefbank AG	Finans	926		926

Tabell 19.1.3: Største totalposisjoner utenom stat; både obligasjoner og aksjer

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter risikomodellering for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av en portefølje. Eksempler på risikomål som benyttes er Value at Risk og tracking error. Value at Risk og tracking error er standard risikomål basert på statistiske mål som standardavvik.

Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres basert på normale markedsforhold. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljerisiko eller aktiv risiko. Tabellene nedenfor presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko i form av og den relative/aktive risikoen.

		Forventet volatilitet – responsiv					Forventet volatilitet – langsiktig				
	Risiko mål	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009
Portefølje	Standardavvik	7,8 %	5,2 %	9,9 %	7,5 %	7,0 %	10,9 %	10,3 %	11,9 %	10,8 %	11,6 %
Aksjer	Standardavvik	10,3 %	9,0 %	15,9 %	11,9 %	9,8 %	20,3 %	20,2 %	24,7 %	20,9 %	21,8 %
Obligasjoner	Standardavvik	9,5 %	6,3 %	14,3 %	10,3 %	9,7 %	14,0 %	11,0 %	14,5 %	13,0 %	11,5 %

Tabell 19.1.4: Porteføljerisiko i form av forventet standardavvik gjennom 2010 (i %)

		Forventet volatilitet – responsiv					Forventet volatilitet – langsiktig				
	Risiko mål	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009
Portefølje	Tracking error	42,74	32,86	107,20	61,30	40,91	54,75	37,94	115,03	69,72	45,14
Aksjer	Tracking error	30,27	4,73	159,64	41,19	8,95	44,27	5,67	125,78	48,01	14,97
Obligasjoner	Tracking error	65,83	53,98	160,71	86,30	71,79	81,10	67,06	139,13	96,46	80,07

Tabell 19.1.5: Aktiv risiko i form av forventet tracking error gjennom 2010 (i basispunkter)

Gjennom 2010 varierte risikonivåene i porteføljen og nådde et toppunkt i andre kvartal med et forventet standardavvik for porteføljen på i underkant av 12% ved bruk av langsiktig modellering. Volatiliteten i både aksje- og rentemarkedene økte på grunn av usikkerhet i markedet for europeiske statspapirer, finansieringsutfordringer for banker og frykt for ny økonomisk nedgang spesielt i USA. Porteføljens tracking error varierte i løpet av 2010 og var i andre kvartal på 107 basis punkter. Bakgrunnen for det høye nivået på tracking error var en justering i porteføljens referanseindeks hvilket medførte økninger i relative markedseksposeringer. I tillegg kom høy volatilitet i finansmarkedene.

I den responsive modelleringen som er vist i tabellen over har NBIM benyttet en parametrisk beregningsmetode basert på daglige avkastningsdata med en «decay faktor» på 0,97 som innebærer at nyere data tillegges mer vekt enn eldre data. Denne målemetoden er benyttet i 2010 og tidligere år for målinger mot rammen for forventet tracking error gitt av Norges Banks hovedstyre. Samme modeller benyttes både for porteføljerisiko og tracking error. Tracking error har vært innenfor den gjeldende rammen gjennom det meste av 2010. I andre kvartal var det et brudd som skyldtes endringer i referanseindeks, som blir implementert over en periode. Denne endringen falt sammen med økt uro i finansmarkedene.

Styrker og svakheter

En styrke 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.

Modellbaserte risikoestimer er basert på historiske sammenhenger i markedene. Modeller som benytter ny historikk, har gode prognoseevner i normale markeder. På den annen side vil estimatene være mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Videre estimerer modellene risiko over en gitt tidsperiode og forutsetter at eksponeringene er likvide og kan lukkes innenfor denne perioden. Beregnet volatilitet gir et punkttestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen (halerisiko). Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benytter Norges Bank komplementære modeller og metoder og diverse stresstester.

Etterfølgende testing av modeller (back testing)

Det gjennomføres en etterfølgende testing av modellene («back testing») for å validere modellens evne til å estimere risiko. En av metodene benyttet i back testing er å sammenligne risiko estimert av modellene mot den faktiske risikoen som blir observert i fondets faktiske avkastning.

Tabellene nedenfor oppsummerer antall observasjoner hvor faktisk tap overstiger den forventede risikoen, den forventede frekvensen og forholdstallet mellom dem. Kun nedsiderisiko har blitt hensyntatt. Jo nærmere forholdstallet er til 1, jo bedre fungerer modellen. Tre forskjellige konfidensintervaller er vurdert. Et forholdstall over 1 indikerer at risikoen er underestimert.

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Standardavvik	2 år	83	58	0,7
Value-at-Risk 95%	2 år	26	21	0,81
Value-at-Risk 99%	2 år	5	5	0,96

Tabell 19.1.6: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på porteføljen og faktisk tapsfrekvens

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Tracking error	2 år	83	41	0,49
Value at Risk 95%	2 år	26	27	1,04
Value at Risk 99%	2 år	5	20	3,84

Tabell 19.1.7: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på relativ og faktisk tapsfrekvens



I mandatet for investeringsporteføljen gis anledning til å være eksponert mot flere systematiske risikofaktorer. Risikofaktorer er felles karakteristika som de fleste verdipapirer er eksponert mot i varierende grad, og som bidrar til både risiko og avkastning knyttet til verdipapirene. Denne typen faktoranalyse er basert på porteføljens observerte avkastning og forsøker å forklare denne ved å se på flere faktorer, som markedsporteføljen, fremvoksende markeder, verdiaksjer («value stocks») og små selskaper, over lange tidsserier.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko («investment grade») av en av de store kredittvurderingsbyråene, Standard & Poor's (S&P), Moody's eller Fitch. Kredittvurderingen reflekterer utstederens forventede kredittverdighet. Obligasjoner i referanseindeksen for aktivaklassen obligasjoner er «investment grade» og dermed forventet å representere lav kredittrisiko. I tabellen nedenfor er 2,0 % av den faktiske porteføljen kategorisert som ikke «investment grade» (høyere kredittrisiko) ved utgangen av 2010.

Tabell 19.1.6 bryter den faktiske obligasjonsporteføljen ned i forskjellige kredittvurderingskategorier pr 31. desember 2010.

Tall i millioner kroner

	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	71 828	13 522	279	482	472	86 583
Statsrelaterte obligasjoner	7 211	928	270	206	68	8 683
Realrente obligasjoner		3 311				3 311
Selskapsobligasjoner	215	2 405	4 728	4 100	443	11 891
Verdipapiriserte obligasjoner	16 041	5 290	152	153	1 644	23 280
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	95 295	25 456	5 429	4 941	2 627	133 748

Tabell 19.1.8: Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Etter finanskrisen i 2007 og 2008 økte konkurs- og misligholdsratene. Ved slutten av 2010 hadde investeringsporteføljen misligholdte obligasjoner til en markedsverdi på NOK 375 millioner eller 0,3% av porteføljen av renteinstrumenter i beholdningen. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var NOK 2,4 milliarder kroner. Norges Bank benytter en misligholdsdefinisjon på linje med kredittvurderingsbyråene

for verdipapiriserte obligasjoner. Misligholdte obligasjoner er gruppert under «Høyere risiko» i tabellen over.

Tabell 19.1.9 nedenfor viser aktivaklassen renteinstrumenter brutt ned etter kredittvurdering og valuta. På linje med den regelbaserte kapitalallokeringen utgjør europeiske valutaer en høyere andel av aktivaklassen enn markedsverdi i referanseporteføljen Barclays Global Aggregate skulle tilsi.

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	Høyere risiko	Totalt
EUR	25,6 %	9,0 %	1,7 %	1,7 %	0,5 %	0,1 %	38,6 %
USD	36,1 %	0,8 %	1,6 %	1,6 %	0,1 %	1,3 %	41,5 %
GBP	9,5 %	0,3 %	0,8 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	11,0 %
JPY	0,0 %	8,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	8,9 %
CAD	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Totalt	71,2 %	19,0 %	4,1 %	3,7 %	0,6 %	1,4 %	100,0 %

Tabell 19.1.9: Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta

Kredittrisikoen i porteføljen kan styres gjennom bruk av kredittderivater. Kredittrisikoen i obligasjonsporteføljen er redusert ved bruk av denne typen derivater, det henvises til Note 15 Finansielle derivater for ytterligere detaljer.

I tillegg til kredittvurderingsmetoden har Norges Bank begynt å ta i bruk to andre metoder for å måle kredittrisiko. Disse modellbaserte metodene utfyller kredittvurdering og benyttes for å overvåke kredittrisiko i aktivklassen obligasjoner uavhengig av kredittvurdering. Disse metodene er sammenlignbare med Value at Risk og tracking error på den måten at de kvantifiserer kredittrisiko i form av ett tall og er en funksjon av observerbare kredittspreader og aksjepriser. Norges Bank vil utvide bruken av disse metodene fremover.

Motpartsrisiko

Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko mot motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Videre er motparter nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler og verdipapirutlån gjennom eksterne agenter medfører også motpartsrisiko.

Norges Bank reduserer konsentrasjonen av motpartsrisiko ved å benytte mange motparter og ved bruk av strenge krav til kredittverdighet. Krav til kredittverdighet er høyere for motparter som har usikrede bankinnskudd på Norges Banks vegne, enn der det stilles sikkerhet. Det benyttes motregningsavtaler både for posisjoner i ikke børsnoterte derivater og for

valutakontrakter for å redusere motpartseksponering. Handler innenfor en nettingavtale kan motregnes, noe som potensielt kan redusere motpartsrisikoen betraktelig. En siste reduksjon av motpartsrisiko er ved å kreve sikkerhet når markedsverdi av nettoposisjonen mot en motpart når et predefinert nivå. Norges Bank søker aktivt å motvirke motpartsrisiko ved bruk av strenge rammer som skal sikre diversifisering av risikoen.

Metoden som er benyttet for å beregne motpartsrisiko, brutto og netto eksponering, er i tråd med anbefalinger fra UK Financial Services Authority. To metoder benyttes. For ikke børsnoterte derivater, tidsinnskudd, bankinnskudd og valutakontrakter benyttes en intern motpartsrisikomodell som ble implementert i 2010. Modellen priser disse posisjonene under forskjellige forutsetninger for å hensynta mulige fremtidige markedsbetingelser. Modellen gir et mål på forventet fremtidig eksponering. Motregningsavtaler og sikkerheter hensyntas ved beregning av netto eksponering.

For gjengkjøpsavtaler og verdipapirutlån gjennom eksterne agenter benyttes en utvidet finansiell sikkerhet-metode. Denne metoden innebærer å beregne markedsverdi og legge til et internt påslag som skal reflektere posisjonens volatilitet. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av netto eksponering. I tabell 19.1.10 nedenfor er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet / instrumenttype. I tillegg til tall i henhold til den interne risikomodellen fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter.

	Balanseført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Mot- regnings effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd					0
Usikrede bankinnskudd	381	396			396
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-141	224	66	84	74
Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler*	-973	833	149		684
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-142	1 370		1 301	69
Totalt		2 823	215	1 385	1 223

* Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontant-sikkerhet, jf note 13 Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ved årsskiftet ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, jf note 14 Utlån verdipapirer, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

Tabell 19.1.10: Motpartsrisiko pr type posisjon



I tabellen over er andel av balanselinjen Innskudd i utenlandske banker som gjelder investeringsporteføljen (422 millioner kroner pr 31. desember 2010) fordelt på bankinnskudd (nostro og margin futures) på 381 millioner kroner og 42 millioner kroner i margininnskudd for aksjebytteavtaler. Sistnevnte inngår i linjen ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter i tabellen. Denne linjen består utover dette av netto markedsverdi av valutakontrakter (3 mill kroner) og bytteavtaler (-187 millioner kroner), jf note 15 Finansielle derivater. Motpartsrisiko for derivatposisjoner følges opp på netto basis i Norges Bank.

Norges Banks motparter må få kredittvurdering av selvstendige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som svært lav kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoinndikatorer som motpartenes egenkapitalvolatilitet og kredittspreader. Det gjøres årlig en risikovurdering av alle motparter. Tabell 19.1.11 nedenfor viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

	Norges Bank motparter (ekskl. brokere)	Brokere
Aaa	3	3
Aa	55	57
A	23	36
Baa		21
Ba		6
B		3
Totalt	81	126

Tabell 19.1.11: Motparter fordelt på kredittvurdering

Belåning

Belåning benyttes i investeringsporteføljen i hovedsak for å sikre effektiv forvaltning av investeringene. Bruken er regulert i investeringsmandatet fra hovedstyret til NBIM. Belåning måles i form av netto belåning i prosent av netto markedsverdi av porteføljen. Begrepet hensyntar nettoverdien av kontanter, kontantinstrumenter samt derivater konvertert til underliggende verdipapir og kontantstørrelser. Når nettoverdien av disse er negativ, fremkommer dette som belåning. Med kontantinstrumenter forstås innskudd og lån, fordringer og kortsiktig gjeld, samt gjenkjøps- og

gjensalgsavtaler. Netto kontanteffekt måles deretter som en prosentandel av porteføljens netto verdi. Det henvises til Note 13 Gjenkjøps- og gjensalgsavtaler og Note 14 Utlån verdipapirer for ytterligere informasjon om de aktivitetene som i hovedsak bidrar til belåning. Disse sto for 98 % av belåningseffekten i investeringsporteføljen ved årsskiftet. Utover dette er det i hovedsak kortsiktige gjeldsposter for eksempel i form av uoppgjorte handler og lån i pengemarkedet som normalt bidrar til belåning. Belåning i investeringsporteføljen er redusert noe i 2010 og har vært stabilt lav i perioden.

	31.12.2009	1 kv. 2010	2 kv. 2010	3 kv. 2010	31.12.2010
Netto belåning i prosent av markedsverdi	5,8 %	3,0 %	1,4 %	1,9%	1,8 %

Tabell 19.1.12: Netto belåning

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier, kan kun benyttes dersom banken har etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i liten grad.

19.2 RISIKO I PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN SOM FORVALTES AV PPO

Formålet med porteføljen

Pengemarkedsporteføljen skal være plassert slik at den på kort varsel kan brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarkedsporteføljen brukt til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, mellom annet ved transaksjoner med IMF og lån til enkeltland, og for å ta hånd om valutahandler som Norges Bank utfører blant annet på vegne av Statens petroleumsforsikringsfond.

Hovedstyret vedtok 3. februar 2010 nye retningslinjer for pengemarkedsporteføljen som trådte i kraft den 22. mars etter vedtak av sentralbanksjefen. Det ble vedtatt at porteføljens størrelse skulle være mellom tilsvarende 2 og 3 milliarder SDR. Samtidig ble det vedtatt at plasseringer i statspapirer skulle være med gjenstående løpetid inntil et år. Hovedstyret vedtok at referanseporteføljen skulle settes sammen av overnatten pengemarkedsindekser for amerikanske dollar og euro samt statssertifikatindekser for de samme valutaene.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko knyttet til endring av verdien av porteføljen på grunn av endringer i renter, og/eller valutakurser. Norges Bank måler både absolutt og relativ markedsrisiko i pengemarkedsporteføljen.

Absolutt markedsrisiko

Absolutt risiko blir estimert med basis i den faktiske porteføljen, som standardavvik for avkastningen. Modellen beregner forventet standardavvik, basert på sammensetningen av porteføljen og forutsetninger om følsomhet for svingninger i relevante markedsfaktorer og samvariasjoner mellom disse faktorene. Parametrisk vektet metode er benyttet. Standardavvik er et statistisk begrep som sier noe om hvor store variasjoner man kan forvente i avkastningen av porteføljen. Forventet årlig standardavvik i den faktiske porteføljen var 0,2 prosent målt i lokal valuta ved utgangen av 2010. Det betyr at i 2 av 3 år er det forventet at porteføljens verdi svinger innenfor +/- 0,2 prosent av den totale markedsverdien på dette tidspunktet.

Markedsrisikoen var på et lavt nivå ved utgangen av 2010, sammenlignet med historisk markedsrisiko for tilsvarende porteføljer.

Relativ markedsrisiko

Markedsrisikoen i pengemarkedsporteføljen blir også målt ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen. Tilsvarende estimering av absolutt markedsrisiko, blir parametrisk vektet metode benyttet for estimering av relativ markedsrisiko.

Hovedstyret har fastsatt rammer for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Grensen for forventet relativ volatilitet er satt til 1,0 prosent og banken bruker en modell som tar hensyn til historiske svinginger i markedene. Forventet relativ volatilitet var i gjennomsnitt målt til 0,11 prosent i 2010 og falt noe i løpet av fjerde kvartal og endte på 0,08 prosent ved årets slutt.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som oppstår av at den som utsteder et rentebærende instrument, ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser overfor Norges Bank. En annen form for kredittrisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat- og valutakontrakter. Også oppgjørssisiko, som oppstår i sammenheng med kjøp og salg av verdipapirer som et resultat av at ikke alle transaksjoner skjer i realtid, fører til motpartsrisiko.

Grenser for eksponering mot en enkelt bank (eksponeringsramme) omfatter tidsinnskudd og handel med valuta (spot, termin og swap). Det maksimale eksponeringsbeløpet, som gjelder de mest kredittverdige bankene, er satt til en milliard kroner. Plasseringer som er usikret, kan utføres med motparter som har en langsiktig vurdering på minst AA-/AA-/Aa3 fra et av de tre byråene, S&P, Fitch eller Moody's. Transaksjoner er ikke tillatt med en motpart dersom et av de tre byråene har gitt motparten en kredittvurdering som er lavere enn A-/A-/A3.

Plasseringer der motparten har stilt sikkerhet i form av kontanter eller verdipapir, kan foretas dersom motparten som minimum har en langsiktig vurdering A-/A-/A3.



Note 20. Andre fordringer i utenlandsk valuta

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Aksjer i BIS	94	94
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	1 972	802
Øvrige fordringer	103	58
Lån til IMF	2 688	711
Langsiktig utlån utland	1 872	671
Andre fordringer i utenlandsk valuta	6 729	2 336
Tildelte ikke betalte aksjer i BIS	-268	-269

Tabell 20.1: Andre fordringer i utenlandsk valuta

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer à 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjene er betalt til en verdi på 25 millioner kroner. Norges Bank har ikke betalt inn aksjekapital for 75 prosent av aksjene og har en betinget forpliktelse tilsvarende verdien av aksjene på tildelingstidspunktene. Denne er bokført under posten «annen gjeld i utenlandsk valuta» med 23 millioner kroner. I tillegg har Norges Bank en betinget gjeld til BIS knyttet

til de tildelte aksjene på 268 millioner kroner som ikke er innregnet i balansen. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 2010 utgjør 56 millioner kroner.

Sedlabanki Islands har pr. 2010 trukket 1 872 millioner kroner under bilateral låneavtale med Norges Bank. Lånet er gitt med garanti fra den islandske og norske stat.

Note 21. Utlån banker m.m.

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Utlån til banker fastlån	60 057	75 442
Utlån egne ansatte	486	487
Utlån banker m.m.	60 543	75 929

Tabell 21.1: Utlån banker m.m.

Utlån til banker er fastlån gitt med sikkerhet i godkjente verdipapirer. Gjennomsnittlig løpetid for lånene er i 2010 1,1 måneder. Tilsvarende løpetid i 2009 var 2 måneder.

Bankens låneordning for egne ansatte omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet som 1. prioritets boliglån avgrenset til 85 prosent av takst med maksimalt 2 280 000 kroner og med maksimal avdragstid på 30 år. Forbrukslån blir gitt med

maksimalt fire ganger brutto månedslønn. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten i 2010 har vært knyttet til normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet fastsetter denne inntil 6 ganger i året, og rentesatsene er gjennom 2010 økt fra 2,00 prosent til 2,75 prosent.

Note 22. Andre fordringer i norske kroner

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Fordring forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	2 959	3 228
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning	4 322	3 193
Innskutt egenkapital Norges Banks pensjonskasse	142	142
Overfinansiert pensjonsordning	363	247
Innskudd innland	40	38
Andre innenlandske fordringer	22	28
Andre fordringer i norske kroner	7 848	6 876

Tabell 22.1: Andre fordringer i norske kroner

Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd, utlån, gjenkjøps- og gjensalgsvtaler mot andre porteføljer i Norges Bank. Transaksjonene er gjort et-

ter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter.



Note 23. Varige driftsmidler

Tall i tusen kroner

	Programvare	Transportm. Maskiner EDB	Sikkerhets- anlegg	Maskiner Inventar	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Hovedkontor Bankplassen 2	Anlegg under utførelse	Hytte	Tomter	Sum
Ansk.kost pr. 1.1.	231 143	26 702	62 626	13 364	789 619	1 657 410	26 696	436	59 881	2 867 876
+ Overf. fra anlegg	18	0	0	0	24 179	0	-24 197	0	0	0
+Tilgang	1	0	4 915	2 607	14 380	0	5 453	0	0	27 356
- Avgang	1 821	402	253	0	4 664	0	0	436	0	7 575
-/+kostnadsført/omklass	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ansk.kost pr. 31.12.	229 341	26 300	67 289	15 971	823 515	1 657 410	7 952	0	59 881	2 887 657
- Samlede av- og	125 233	21 498	45 242	8 961	424 558	746 406	0	0	0	1 371 897
Bokført verdi pr. 31.12.	104 108	4 802	22 047	7 010	398 957	911 004	7 952	0	59 881	1 515 760
Uavsk. rest på tidl. oppskr.	0	0	0	0	2 315	887 333	0	0	56 580	946 228
Ord. avskr. i år	31 371	2 179	8 315	1 830	33 505	37 193	0	0	0	114 393
Nedskr. i år	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andel av ord. avskr. som										
vedr. oppskr. verdier	0	0	0	0	771	36 243	0	0	0	37 014
Avskrivningsplan, antall år	5-6	5	6-7	5-10	5-27	20-50	ingen	ingen	ingen	

Tabell 23.1: Varige driftsmidler

Note 24. Annen gjeld i utenlandsk valuta

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS	23	23
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	470	1 528
Annen gjeld	864	646
Annen gjeld i utenlandsk valuta	1 357	2 197

Tabell 24.1: Annen gjeld i utenlandsk valuta

Note 25. Sedler og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er trukket fra i gjeldsposten «sedler og mynt i omløp». Sedler og mynter i omløp er bokført til 53,9 milliarder kroner. Beløpet fordeler seg på 49,1 milliarder kroner i sedler og 4,8 milliarder kroner i mynter.

Norges Bank er pliktig til å løse inn sedler og mynter i 10 år etter at det er gjort vedtak om at de går ut som tvungne betalingsmidler. I 2010 er innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 3,2 millioner kroner kostnadsførte i regnskapet til Norges Bank.

Note 26. Innskudd fra banker m.m.

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Innskudd på foliokonto fra banker	79 810	80 215
Andre innskudd	84	93
Innskudd fra banker m.m.	79 894	80 308

Tabell 26.1: Innskudd fra banker m.m.

Note 27. Annen gjeld i norske kroner

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Pensjons- og utbetalingsforpliktelser	213	226
Annen gjeld	369	436
Annen gjeld i norske kroner	582	662

Tabell 27.1: Annen gjeld i norske kroner

Note 28. Kursreguleringsfond

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Saldo kursreguleringsfond 01.01.	51 298	58 865
Overført fra	0	7 567
Avsatt til	12 686	0
Kursreguleringsfond 31.12.	63 985	51 298

Tabell 28.1: Kursreguleringsfond



Note 29. Annen egenkapital

	Tall i millioner kroner	
	2010	2009
Oppskrivningsfond 01.01.	983	1023
Tilbakeføring fra fondet i år	-37	-40
Oppskrivningsfond 31.12.	946	983

Tabell 29.1: Annen egenkapital

Note 30. Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har et kroneinnskudd i Norges Bank på 3 074,5 milliarder kroner vedrørende Statens pensjonsfond utland. Motverdien av kroneinnskuddet blir forvaltet av Norges Bank og er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje. Kroneinnskuddet og forvaltet portefølje vises i Norges Banks balanse i henholdsvis «Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland» (eiendeler) og «Plasseringer Statens pensjonsfond utland» (eiendeler).

Avkastningen på porteføljen har i 2010 vært positiv med 255,4 milliarder kroner som blir lagt til kronekontoen. Dette er vist i resultatregnskapet i henholdsvis «Resultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland» og «Tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland». Forvaltningen representerer ingen finansiell risiko for Norges Bank.

Det er utarbeidet en egen regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland. Resultat, balanse og noter (SPU1-12) for Statens pensjonsfond utland er vist som følger:

Resultat

	Tall i millioner kroner		
	Note	2010	2009
Resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer			
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker		377	462
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler		350	696
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler		207 070	488 082
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		60 316	118 971
- Finansielle derivater		-3 552	7 398
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-574	-2 571
Andre rentekostnader		-105	-60
Andre kostnader		-9	-193
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	1	263 873	612 785
Valutakursreguleringer		-8 498	-417 607
Sum resultat		255 375	195 178
Forvaltningsgodtgjøring	2	-2 959	-3 228
Årsresultat		252 416	191 950

Balanse

Tall i millioner kroner

EIENDELER	Note	2010	2009
FINANSIELLE EIENDELER			
Innskudd i utenlandske banker		6 303	4 644
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	3,4	255 501	191 473
Avgitt kontantsikkerhet	3	0	140
Aksjer og andeler	5	1 733 378	1 496 759
Utlånte aksjer	4,5	162 483	150 847
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3,4,5	1 038 793	918 500
Utlånte obligasjoner	4,5	215 090	161 990
Finansielle derivater	6	3 068	2 263
Uoppgjorte handler		4 864	17 572
Andre fordringer	7	1 358	251
Sum finansielle eiendeler	9,11,12	3 420 838	2 944 439

GJELD OG EIERS KAPITAL			
FINANSIELL GJELD			
Kortsiktig innlån		2 939	6 238
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3	132 992	109 536
Mottatt kontantsikkerhet	4	172 309	154 676
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	809	10 278
Finansielle derivater	6	9 372	8 118
Uoppgjorte handler		20 358	11 925
Annen gjeld	7	4 639	3 625
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	2	2 959	3 228
Sum finansiell gjeld	9,11,12	346 377	307 624
Eiers kapital	8	3 074 461	2 636 815
Sum gjeld og eiers kapital		3 420 838	2 944 439

Statens pensjonsfond utland blir presentert på følgende måte i Norges Banks balanse:

Eiendeler		
Plasseringer for Statens pensjonsfond utland	3 074 461	2 636 815
Gjeld		
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	3 074 461	2 636 815



SPU 1. Resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer

Tall i millioner kroner

	Renter	Utbytte	Netto Innt/ kostn*	Real. gev/ tap	Ureal. gev/ tap	SUM
Renteinntekter på innskudd i utenlandske banker	377	0	0	0	0	377
Renteinntekter på utlån knyttet til gjensalgsvtaler	350	0	0	0	0	350
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
– Aksjer og andeler	0	42 775	1 446	30 494	132 355	207 070
– Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	47 077	0	274	5 273	7 692	60 316
– Finansielle derivater	-2 519	0	0	-538	-495	-3 552
Rentekostnad innlån	-574	0	0	0	0	-574
Andre rentekostnader	-105	0	0	0	0	-105
Andre kostnader	0	0	-9	0	0	-9
Sum resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer	44 606	42 775	1 711	35 229	139 552	263 873

* Se også note SPU4 Utlån verdipapirer

Tabell 1.1: Resultat fra forvaltningen før valutakursreguleringer

SPU 2. Forvaltningsgodtgjøring

	2010		2009	
	Tall i tusen kroner	Prosent	Tall i tusen kroner	Prosent
Andel lønn, arbeidsgiveravgift, og andre personalkostnader	389 260		416 360	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	223 335		203 604	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	452 151		431 931	
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	986 143		1 401 762	
Kostnader til depot og oppgjør	382 255		289 279	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	213 488		186 699	
Konsulenter og juridiske tjenester	116 304		124 960	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	115 258		105 463	
Øvrige kostnader	81 300		67 921	
Forvaltningsgodtgjøring	2 959 494	0,11	3 227 979	0,14
Forvaltningsgodtgjøring, ekskl. avkastningsavhengige honorarer	1 973 351	0,07	1 826 217	0,08

Tabell 2.1: Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring*

*Tabellen viser totale kostnader i Norges Bank som er godtgjort av Finansdepartementet som oppdragsgiver for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av alle porteføljer og fordeles til den enkelte portefølje ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning.

SPU 3. Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøps- og gjensalgsvtaler direkte og under programmer for verdipapirutlån (se SPU 4 Utlån av verdipapirer) som ledd i likviditetsstyringen og for å generere merinntekter gjennom plasseringer. Til enhver tid vil banken ha utlånt eller overført deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler (repos og sell buy backs), mot å motta tilsvarende verdi i kontanter. 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. I tillegg har Norges Bank posisjoner i gjensalgsvtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken (reverse repo, buy sell backs og triparties), og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten. Slike posisjoner benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Når det gjelder gjenkjøpsavtaler, fraregnes ikke det utlånte verdipapiret fra Statens pensjonsfond utlands balanse. Mottatte kontanter er innregnet som Innskudd i utenlandske banker, med en tilhørende forpliktelse til å betale tilbake midlene, innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler. For gjensalgsvtaler er det mottatte verdipapiret ikke innregnet i balansen, mens overførte kontanter er fraregnet fra Innskudd i utenlandske banker. En tilhørende fordring på å få tilbake midlene er innregnet som en eiendel, Utlån knyttet til gjensalgsvtaler.

For gjenkjøpsavtaler kan overførte verdipapirer ses på som sikkerhet stilt fra Norges Banks side for å låne kontanter, se «Obligasjoner stilt som sikkerhet» (eiendel) i tabell 3.1. Denne posten inneholder også utlån av verdipapirer, hvor mottatte kontanter er sikkerhet mottatt av Norges Bank. Alle posisjoner under gruppen gjenkjøpsavtaler fremstår i tabellen som lån av kontanter mot stilt sikkerhet i form av verdipapirer.

Tilsvarende kan mottatte verdipapirer i forbindelse med gjensalgsvtaler ses på som mottatt sikkerhet for utlånte/plasserte kontanter, se «Obligasjoner mottatt som sikkerhet» i tabell 3.1. I enkelte tilfeller vil dette være lånte verdipapirer hvor overførte kontanter er sikkerhet stilt av Norges Bank. Alle posisjoner i gruppen gjensalgsvtaler fremstår i tabellen som plassering av kontanter hvor mottatte verdipapirer er sikkerhet. Det er nedfelt regler om hvilke typer verdipapirer som kan mottas som sikkerhet. Obligasjoner skal ha en kredittvurdering på minst A eller tilsvarende fra minst et av kredittvurderingsbyråene Fitch, Mood's og Standard & Poor's for å kunne benyttes som sikkerhet.

I tillegg til sikkerheter knyttet til den enkelte transaksjon har banken etablert en prosess for overvåkning av nettoverdien av posisjonene ved å sammenligne sikkerhetenes markedsverdi med transaksjonenes verdi pr motpart, hvor det stilles eller mottas tilleggssikkerhet i form av enten verdipapirer eller kontanter dersom eksponeringen overstiger en terskelverdi. Bankens hadde innenfor Statens pensjonsfond utland ikke mottatt eller stilt slik kontantsikkerhet ved årsskiftet. Stilt og mottatt tilleggssikkerhet i form av verdipapirer er vist separat i tabell 3.1, og er behandlet i regnskapet på lik linje med annen verdipapirsikkerhet.

Tabell 3.1 viser totale posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgsvtaler i Statens pensjonsfond utland ved utgangen av 2010, med sammenlignbare tall fra 2009, og tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer. Linjene Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgsvtaler viser balanseført verdi av avtalene (amortisert kost / kontantbeløp overført). Dette inkluderer uoppgjorte handler basert på at handlene innregnes på handledato. Verdipapirsikkerheten er vist målt til virkelig verdi. For gjenkjøpsavtaler er dette verdien verdipapirene er balanseført til (se note SPU 5 Aksjer og andeler/obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer). Når det gjelder gjensalgsvtaler, er ikke mottatte verdipapirer innregnet i balansen. For å vise den totale eksponeringen for posisjonene er uoppgjorte handler vist separat under mottatt og stilt sikkerhet. Denne sikkerheten er ennå ikke overført og inngår således ikke i linjene Obligasjoner stilt som sikkerhet (eiendel) og Obligasjoner/Aksjer mottatt som sikkerhet i tabellen, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgsvtaler.



Spesifikasjon gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

Tall i millioner kroner

	2010		2009	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn)	132 992	132 992	109 536	109 536
Obligasjoner stilt som sikkerhet (eiendel)	130 198	130 198	107 265	107 265
Uoppgjorte handler (eiendel), sikkerhet ikke overført ennå	205	205	0	0
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler	2 589	2 589	2 271	2 271
Utlånte kontanter utenom program for verdipapirutlån	101 990	101 990	65 824	65 824
Utlånte kontanter gjennom program for verdipapirutlån (reinvestering)	153 511	153 511	125 649	125 649
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler (Sum utlånte kontanter)	255 501	255 501	191 473	191 473
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	243 481	-	185 774
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	5 813	-	4 378
Sum mottatte sikkerheter	-	249 294	-	190 152
Uoppgjorte handler (gjeld), sikkerhet ikke mottatt ennå	7 820	7 820	2 058	2 058
Netto overdekning (underdekning) gjensalgsvtaler	-	1 613	-	737
Tilleggssikkerheter				
Avgitt kontantsikkerhet (tilleggssikkerhet)	-	-	140	140
Stilt sikkerhet i form av obligasjoner	505	505	-	-
Mottatt sikkerhet i form av obligasjoner	-	384	-	-
Sum tilleggssikkerhet	-	121	-	140
<i>Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps- og gjensalgsvtaler</i>	<i>-</i>	<i>4 081</i>	<i>-</i>	<i>2 868</i>

Tabell 3.1: Spesifikasjon gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

Tabell 3.1 viser at Norges Bank innenfor Statens pensjonsfond utland har en netto overdekning innenfor gjenkjøpsavtaler på 2 589 millioner kroner ved utgangen av 2010. Dette innebærer at banken har overskudd på nevnte beløp av mottatte kontanter i forhold til stilt sikkerhet. På samme måte har Norges Bank en netto overdekning innenfor gjensalgsvtaler på 1 613 millioner kroner, ved at banken har overskudd på mottatt verdipapirsikkerhet i forhold til plasserte kontanter på dette beløpet. Total overdekning på tvers av disse avtaletypene, inkludert tilleggssikkerhet, er 4 081 millioner kroner pr 31. desember 2010.

Utenom program for verdipapirutlån hadde Norges Bank lånt inn netto 31 milliarder kroner for Statens pensjonsfond utland ved slutten av året. Det består av netto effekt av innlånte kontanter på 132 992 millioner kroner og utlånte kontanter på 101 990 millioner kroner. Jf. ytterligere beskrivelse av belåning i note SPU 12 Risiko, samt i note SPU 4 Utlån av verdipapirer som omtaler belåningseffekt av aktiviteten innenfor utlånsprogrammene.

SPU 4. Utlån verdipapirer

Norges Bank har inngått avtaler med eksterne agenter om verdipapirutlån. Disse agentene har tilgang til porteføljens verdipapirbeholdninger, og kan låne ut disse til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut gjennom utlansprogrammene. Formålet med utlansaktiviteten er både å tilføre markedet bedre tilgang på verdipapirer og derved øke effektiviteten og å skape merinntekt for Statens pensjonsfond utland basert på dets beholdninger. Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten holdes på vegne av Norges Bank. Avtalene med utlansagentene har bestemmelser som sikrer bankens og porteføljens interesser 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. Kontantsikkerheten reinvesteres i all hovedsak i renteinstrumenter til en høyere rente enn det som betales på mottatte kontanter. Reinvesteringene gjøres av agenten både i form av posisjoner i repomarkedet (gjensalgsavtaler: reverse repo, buy sell backs og triparties, se SPU 3 Gjenkjøps- og gjensalgsavtaler) og i form av obligasjoner. Ved årsskiftet var 70 prosent av disse obligasjonsinvesteringene innenfor Statens pensjonsfond utland kredittvurdert til AAA fra Moody's. Obligasjoner som andel av reinvesteringene har falt fra 36 prosent til 10 prosent i løpet av de siste to årene.

Utlånte verdipapirer er vist på egne linjer i balansen. Mottatt kontantsikkerhet er innregnet i balansen som «Innskudd i utenlandske banker» med en tilhørende forpliktelse «Mottatt kontantsikkerhet» på bakgrunn av at banken har

disponeringsrett over disse midlene. Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer blir ikke innregnet i balansen fordi disse ikke gjenbrukes, men blir liggende i depot. Reinvesteringer i form av gjensalgsavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen på lik linje med ordinære tilsvarende investeringer.

Norges Bank får en netto gebyrinntekt i forbindelse med disse utlansprogrammene. Den netto inntekten består av det rene utlansgebyret, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realiserte resultater fra reinvesteringer. Agentens andel som vederlag for gjennomføring av transaksjonene inngår i denne nettoinntekten. Netto inntekt knyttet til verdipapirutlån fremkommer på resultatlinjene Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer. Inntekten forbundet med utlån av aksjer innen Statens pensjonsfond utland beløp seg til 1 446 millioner kroner i 2010, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner beløp seg til 274 millioner kroner i 2010 (se også note SPU 1 Resultat fra forvaltning før valutakursreguleringer). I tillegg til nevnte resultatlementer kommer urealiserte gevinster og tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner som måles til virkelig verdi. Dette elementet inngår ikke i gebyrinntekten, men fremkommer på resultatlinjen Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap fra obligasjoner og andre verdipapirer. Det er inntektsført 1 010 millioner kroner som endring i urealisert tap i løpet av 2010 for disse investeringene.

Tabell 4.1 og 4.2 viser en oversikt over posisjoner innenfor programmene for verdipapirutlån ved utgangen av 2010 og 2009:

Tall i millioner kroner

	2010		2009	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Utlånte verdipapirer				
Utlånte aksjer	162 483	162 483	150 847	150 847
Utlånte obligasjoner	215 090	215 090	161 990	161 990
Sum utlånte verdipapirer	377 573	377 573	312 837	312 837
Mottatte sikkerheter				
Mottatt kontantsikkerhet	172 309	172 309	154 676	154 676
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	123 995	-	92 191
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	98 962	-	79 896
Sum sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	172 309	395 266	154 676	326 763
Netto overdekning etter sikkerheter	-	17 693	-	13 926

Tabell 4.1: Utlån av verdipapirer



Tall i millioner kroner

	2010	2009
	Balanseført verdi	Balanseført verdi
Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer		
Gjensalgsavtaler	153 511	125 649
<i>Asset-backed securities</i>	13 541	22 030
<i>Andre rentebærende verdipapirer</i>	3 831	4 600
Sum reinvesteringer i form av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	17 372	26 630
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	170 883	152 279
<i>Urealisert tap obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</i>	1 341	2 351

Tabell 4.2: Reinvesteringer av kontantsikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer

Tabellen 4.2 viser at Norges Bank innenfor Statens pensjonsfond utland ved utgangen av 2010 har investeringer i obligasjoner til en verdi av 17 milliarder kroner som er gjort ved å benytte mottatt kontantsikkerhet som finansiering. Dette kan ses på som en belåning av porteføljen, og inngår i målet for netto belåning som fremgår av note SPU 12 Risi-

ko. Reinvesteringer utover dette er gjort med formål å dekke rentekostnader på mottatte kontanter ved å benytte lavrisikoinstrumenter (gjensalgsavtaler), og anses ikke som netto belåning. Hensikten med utlånsprogrammene er primært å oppnå merinntekter i form av gebyr på verdipapirutlån, i motsetning til å få tilgang til ytterligere midler for investering.

SPU 5. Aksjer og andeler / obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Tall i millioner kroner

	Anskaffelseskost	Virkelig verdi	Opptrente/utbytte	Sum virkelig verdi
Aksjer og andeler:				
Børsnoterte aksjer og andeler	1 746 534	1 893 714	2 147	1 895 861
Sum aksjer og andeler	1 746 534	1 893 714	2 147	1 895 861
<i>Herav utlånte aksjer</i>				162 483
Statsobligasjoner:				
Statsobligasjoner	537 015	514 337	6 658	520 995
Sum statsobligasjoner	537 015	514 337	6 658	520 995
Statsrelaterte obligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	33 977	33 142	667	33 809
Obligasjoner utstedt av supranasjonale enheter	26 899	27 565	441	28 006
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	89 286	85 615	1 345	86 960
Sum statsrelaterte obligasjoner	150 162	146 322	2 453	148 775
Realrenteobligasjoner:				
Realrenteobligasjoner utstedt av statlige myndigheter	92 062	102 835	502	103 337
Sum realrenteobligasjoner	92 062	102 835	502	103 337
Selskapsobligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	21 592	21 013	384	21 397
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	122 414	108 892	2 060	110 952
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	74 963	73 468	1 363	74 831
Sum selskapsobligasjoner	218 969	203 373	3 807	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner:				
Obligasjoner med fortrinnsrett	201 887	192 780	4 210	196 990
Mortgage-backed securities	61 201	55 356	246	55 602
Asset-backed securities	18 031	14 117	19	14 136
Commercial mortgage-backed securities	6 487	6 026	33	6 059
Sum verdipapiriserte obligasjoner	287 606	268 279	4 508	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	1 285 814	1 235 146	17 928	1 253 074
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				215 090

Tabell 5.1: Spesifikasjon av aksjer og andeler / obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

* Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer på 1 253 074 millioner kroner i tabellen inkluderer gjeldspost på 809 millioner kroner, som en short posisjon i obligasjoner. Fra og med regnskapsåret 2010 er shortsalg obligasjoner ikke lenger motregnet mot obligasjoner og andre rentebærende papirer. Shortsalg obligasjoner er presentert på egen linje under gjeld i balansen som obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer. Sammenligningstall for 2009 er omarbeidet.



SPU 6. Finansielle derivater

Tabell 6.1 viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte (lange) og solgte (korte) posisjoner, som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av

eventuelle betalingsstrømmer og gevinster og tap for kontraktene. I tillegg er eiendel (positive) og gjeld (negative) til markedsverdi vist.

Tall i millioner kroner

	Eksponering				Virkelig verdi		
	2010		Gjennomsnitt 2010		31.12.2010		
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	29 849	0	27 468	0	402	316	86
Børsnoterte futures-kontrakter	16 791	17 056	20 557	16 267	43	22	21
Rentebytteavtaler	25 002	74 689	14 035	70 908	1 847	7 300	-5 453
Kredittbytteavtaler	37 092	2 246	30 926	2 434	41	749	-708
Aksjebytteavtaler	39	128	823	85	21	77	-56
Sum bytteavtaler	62 133	77 063	45 784	73 427	1 909	8 126	-6 217
Opsjoner	33 845	15 217	24 829	15 840	714	908	-194
Sum finansielle derivater	142 618	109 336	118 638	105 534	3 068	9 372	-6 304

Tabell 6.1: Eksponering – finansielle derivater

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksponering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter.

Børsnoterte futures kontrakter

Eksponering er nominell verdi av kontraktene.

Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)

Rentebytteavtaler

Inkludert i denne posten er rentebytteavtaler og rente- og valutabytteavtaler.

Eksponering er nominell verdi og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (har kjøpt) eller betaler (har solgt) fast rente.

Kredittbytteavtaler

Ved en kredittbytteavtale mottar selgeren av beskyttelse en periodisk premie eller et engangsbetrag fra kjøperen av beskyttelse som en kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøper av beskyttelse mottar betaling fra selgeren kun hvis kredittbeskyttelsen av underliggende kreditt utløses (utløsende hendelse). En utløsende hendelse kan for eksempel være et mislighold av underliggende kreditt/obligasjonslån. Beskyttelsen opphører normalt etter første utløsende hendelse.

Underliggende kreditt for kredittbytteavtalene er selskapsobligasjoner, verdipapirer utstedt av nasjonalstater, indeks bestående av selskapsobligasjoner, ABS-indekser (Asset-backed securities) og CMBS indekser (Commercial Mortgage-backed securities).

Eksponering uttrykker hvorvidt Norges Bank har kjøpt eller solgt beskyttelse mot hele eller deler av kredittrisikoen knyttet til de ulike typene av underliggende.

Aksjebytteavtaler

Aksjebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir, som kan være en aksje, gruppe av aksjer eller en indeks. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar man innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaphendelser.

Eksponering tilsvarer nominell verdi av kontraktene.

Opsjoner

Eksponering uttrykker nominell verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet, er plassert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank betaler en premie, ligger under kjøpte kontrakter.

Tabell 6.2 viser mottatt og stilt sikkerhet knyttet til posisjoner i finansielle derivater.

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)		
Netto virkelig verdi OTC (balanseført verdi)	-6 355	-5 887
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til OTC-posisjoner	-1	0
Futures kontrakter og aksjebytteavtaler		
Virkelig verdi futures kontrakter	21	-289
Virkelig verdi aksjebytteavtaler	-56	172
Innskudd hos clearing brokers (avgitt sikkerhet)	331	639
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokers	620	560

Tabell 6.2: Sikkerheter knyttet til finansielle derivater

Norges Bank avgir eller mottar kontantsikkerhet i forbindelse med posisjoner i ikke børsnoterte finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og opsjoner). Overvåkingen skjer pr motpart, og dersom netto markedsverdi av posisjoner mot motparten overskrider en gitt grenseverdi skal parten med negativ markedsverdi stille sikkerhet til den andre parten. Banken hadde ved årsskiftet kun mottatt sikkerhet på 1 million kroner fra en motpart, fordi få av Statens pensjonsfond utlands posisjoner hadde positiv markedsverdi. Det var en overvekt av negative markedsverdier ved utgangen av året, men banken hadde ikke stilt sikkerhet på innenfor Statens pensjonsfond utland, fordi grenseverdien for dette er høy på grunn av bankens høye kredittverdighet.

Øvrig mottatt kontantsikkerhet, som er innregnet på linjen Mottatt kontantsikkerhet ved utgangen av 2010, er knyttet til verdipapirlån, se Note SPU 4 Utlån verdipapir.

Futures-kontrakter og aksjebytteavtaler (CFD – Contracts for Difference) handles via clearing brokers, og for slike posisjoner stilles sikkerhet hos clearing brokerne. Dette kan gjøres i form av kontanter (margininnskudd) og/eller verdipapirer. Verdien av kontantinnskuddene er innregnet i balansen på linjen Innskudd i utenlandske banker. Overførte verdipapirer er ikke fraregnet.



SPU 7. Andre fordringer / Annen gjeld

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Kildeskatt	1 239	176
Opptjente renter utlån verdipapirer	119	75
Sum andre fordringer	1 358	251

Tabell 7.1: Andre fordringer

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Skyldig skatt på gevinst aksjer i utlandet	88	255
Annen gjeld i utlandet	229	176
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	4 322	3 193
Sum annen gjeld	4 639	3 625

Tabell 7.2: Annen gjeld

- * Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd, utlån, 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 8. Eiers kapital

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Innskudd kronekonto per 01.01.	2 636 815	2 273 289
Tilførsel i løpet av året *	185 230	171 577
Forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	-2 959	-3 228
Resultat tilført/fratrukket kronekonto	255 375	195 178
Eiers kapital - innskudd kronekonto per 31.12.	3 074 461	2 636 815

Tabell 8.1: Eiers kapital

- * Statens petroleumsforsikringsfond ble avviklet 31.12.2010 og midlene på 19 838 millioner kroner er overført til Statens pensjonsfond utland og inngår i Tilførsel i løpet av året. Av totale tilførsler til Statens pensjonsfond utland i 2010 ble 3,2 milliarder kroner av tilførslene i første kvartal benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2009, mens 182 milliarder kroner gikk til porteføljens plasseringer.

SPU 9. Valutafordeling

Tall i millioner kroner

								2010
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Other	Total
Innskudd i utenlandske banker	422	41	681	170	-11	50	4 950	6 303
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	67 503	277	168 506	7 365	0	7 231	4 619	255 501
Aksjer og andeler	592 971	53 984	394 203	236 938	98 658	84 194	272 430	1 733 378
Utlånte aksjer	25 418	917	38 477	22 662	6 115	21 370	47 524	162 483
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	357 578	24 941	459 350	113 462	5 125	55 429	22 908	1 038 793
Utlånte obligasjoner	57 586	2 085	116 823	30 340	45	0	8 211	215 090
Finansielle derivater	-7 660	-32	-1 061	-2 312	-2	-162	14 297	3 068
Uoppgjorte handler	1 487	33	2 523	31	60	288	442	4 864
Andre fordringer	122	0	291	12	932	0	1	1 358
SUM FINANSIELLE EIENDELER	1 095 427	82 246	1 179 793	408 668	110 922	168 400	375 382	3 420 838
Kortsiktige innlån	2	0	0	0	1 706	359	872	2 939
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	34 392	462	66 482	19 521	0	7 831	4 304	132 992
Mottatt kontantsikkerhet	54 398	0	116 713	1 198	0	0	0	172 309
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	809	0	0	0	0	0	0	809
Finansielle derivater	201	63	3 877	2 540	-192	7 508	-4 625	9 372
Uoppgjorte handler	11 374	479	7 383	198	36	270	618	20 358
Annen gjeld	207	-48	1 547	2 571	-50	358	54	4 639
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	2 959	2 959
SUM FINANSIELL GJELD	101 383	956	196 002	26 028	1 500	16 326	4 182	346 377

Tabell 9.1: Valutafordeling av balanse



SPU 10. Eiendomsinvesteringer

13. januar 2011 signerte Norges Bank kontraktene for den første eiendomsinvesteringen innenfor Statens pensjonsfond utland. Transaksjonen antas gjennomført 1. april 2011. Investeringen gir rettigheter til en 25 prosent andel av netto inntekter fra eiendommer som er lokalisert på og i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia. Denne eiendomsporteføljen forvaltes av The Crown Estate på vegne av Storbritannia, og The Crown Estate vil fortsette som forvalter etter 1. April 2011. Partene er blitt enige om en kjøpesum på 452 millioner pund (4,1 milliarder kroner). Et depositum på 22,4 millioner pund (204 millioner kroner) ble betalt til The Crown Estate 13. januar 2011. Det resterende skal betales 1. april 2011.

SPU 11. Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter, er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy og retningslinjer som er støttet opp av etablerte og periodisk oppdaterte arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet for verdsettelse refererer til prishierarkier som er etablert for de forskjellige aktivklassene.

Verdsettelsesmiljøet er etablert og justeres i samsvar med ledende markedspraksis for verdifastsettelse. Den operasjonelle gjennomføringen av prinsipper fra slik praksis er gjort på en måte som skal sørge for en oversiktlig, skalerbar og sammenhengende verdifastsettelse av alle beholdninger på daglig basis gjennom bruk av prosesser basert på interne og eksterne dataløsninger.

I prinsippet er all verdsettelse av beholdninger i verdipapirer og andre instrumenter gjort av uavhengige verdsettelses spesialister. Disse tjenesteleverandørene innen prising har blitt valgt basert på grundige analyser av den interne enheten i Norges Bank som er ansvarlig for den operative verdifastsettelsen, og følges løpende opp gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. Priser på finansielle instrumenter fra de uavhengige prisingsleverandørene er basert på observerbare priser og/eller på modeller som bruker observerbare og i noen tilfeller ikke observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i den interne verdsettelses enheten og hos regnskapsføreren som fokuserer på definerte terskler og sensitiviteter. Nivåene på disse tersklene og sensitivi-

tetene 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 som følger av verdsettelsespolicy, har blitt fulgt. Dette inkluderer verifisering av at den eksterne regnskapsføreren bruker 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. Gjennom denne prosessen gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter, strukturerte produkter og spesielle instrumenter i porteføljen som er forbundet med ytterligere verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, prisleverandører mellom prisleverandører, grad av dekning av instrumentet av prisleverandører, kredittvurderingsindikatorer, spread mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalsslutt som dokumenterer resultatene av de utførte kontrollene, status for verdifastsettelsen og de største prisusikkerhetskildene og medfølgende verdsettelsesrisikoer samt annen relevant informasjon for verdsettelsen.

Denne dokumentasjonen gjennomgås i en verdsettelseskomité som er et forum for behandling av større prisings spørsmål, og som formelt godkjenner verdifastsettelsen. Komiteen møtes minst hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapet. Komiteen består av ledergruppen i NBIM.

Verdsettelsesmetoder

Norges Bank har definert hierarkier for uavhengige priskilder som brukes som basis i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene, prises normalt i henhold til indeksleverandørens prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner prises nesten 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.

Aksjer verdsettes nesten utelukkende basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser. Det samme gjelder over halvparten av obligasjonsbeholdningene. Over 80 prosent av investeringene for Statens pensjonsfond utland består ved utgangen av 2010 av beholdninger som har høy likviditet og dermed er forbundet med lav verdsettelsesrisiko.

For både deler av obligasjonsporteføljen og de fleste rentederivatene gjøres verdsettelsen ved hjelp av verdsettelsesmodeller, fordi det ikke finnes tilstrekkelig observerbare priser tilgjengelig på grunn av varierende grad av begrenset likviditet og aktivitet i markedet. Dette er både modeller som benytter observerbare markedsdata, og modeller som benytter stor grad av ikke observerbare markedsdata. Verdsettelsesmodeller som er benyttet av uavhengige prisingsspesialister for obligasjoner og derivater er normalt en kombinasjon av markedsstandardiserte og interne egenutviklede modeller, men basert på standardiserte verdsettelsesprinsipper. Modellene er kombinert med omfattende daglige undersøkelser og analyse av prisingsgruppene for å kunne generere høykvalitet verdsettelse. Metodene varierer med aktivaklasse og undergruppe. For obligasjoner inkluderer dette, men er ikke begrenset til, kredittspreader basert på observerbare priser på liknende instrumenter, ikke-justerte og opsjonsjusterte diskontert kontantstrømsmodeller for obligasjoner med opsjons-elementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet er det hovedsakelig etablerte opsjonsprismodeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader som inngår i verdsettelsesmetodene.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes innenfor de forskjellige verdsettelsesmodellene, inkluderer følgende elementer:

- Obligasjonspriser – priser basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet i både nytstedelser og transaksjoner i annenhåndsmarkedet.
- Kredittspreader – disse er hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner.
- Rentekurver – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsettelsesmatrisen og blir hentet inn fra diverse markedsdata som inkluderer statsobligasjonsmarkedene, swaprentemarkedene, futuresmarkedene samt interbankmarkedene.
- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter.
- Aksjepriser.
- Prepayment rater – forskuddsvis tilbakebetaling av hovedstol. Estimerer som er basert på både historiske og forventede nivåer kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av enkelte obligasjonstyper hvor slik forskuddsbetaling er mulig. Slike data er hentet av prisleverandørene fra diverse markedsdata, som rapporter fra markedsaktører og datakilder som Bloomberg/Reuters

- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved et eventuelt mislighold er viktige datapunkter i modellene som priser strukturerte instrumenter og som estimerer de relaterte størrelsene og tidspunktene for kontantstrømmer for de forskjellige transjene. Datakilde er som for prepayment rater.
- Strukturings- og kontantstrømdetaljer pr transje – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som blir brukt som input i verdsettelsesmodellene. Datakilde er som for prepayment rater
- Volatilitet – dette er graden av hvor mye prisen på et verdipapir svinger. Volatilitet er en av nøkkeldataene i verdsettelse av opsjonsderivater. Datakilde er som for prepayment rater
- Samvariasjon – dette er graden av hvor mye endringer i en variabel har sammenheng med en annen. Positiv samvariasjon indikerer at variablene beveger seg i samme retning mens negativ samvariasjon betyr at de beveger seg i motsatt retning. Datakilde er som for prepayment rater
- 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

Prisusikkerhet

Alle aksjer, obligasjoner og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for vurdert prisusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 har en prisfastsettelse som er basert på modeller med observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe prisusikkerhet i forhold til etableringen av virkelig verdi, men totalt sett er denne verdsettelsesrisikoen ansett å være begrenset. Beholdninger som ligger i nivå 3, er modellpriset med vesentlig bruk av ikke observerbare data, noe som innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Det er likevel verdt å merke seg at storparten av disse investeringene er priset av eksterne profesjonelle prisingsleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi, og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Usikkerhet knyttet til verdsettelse medfører en risiko for både høye og for lave verdier. Dette er søkt motvirket gjennom et omfattende kontrollmiljø.



Tabell 11.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 31. desember 2010.

Tall i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Aksjer	1 894 318	1 646 147	1 454	1 453	88	5	1 895 860	1 647 606
Sum obligasjoner	726 521	514 290	501 291	522 404	25 262	33 518	1 253 074	1 070 212
Statsobligasjoner	496 468	307 416	24 527	5 010	0	0	520 995	312 426
Statsrelaterte obligasjoner	72 362	71 964	76 149	82 090	264	0	148 775	154 054
Realrenteobligasjoner	75 182	32 293	28 155	56 321	0	0	103 337	88 614
Selskapsobligasjoner	1 389	0	204 077	225 232	1 714	3 092	207 180	228 324
Verdipapiriserte obligasjoner	81 120	102 616	168 383	153 750	23 284	30 427	272 787	286 793
Sum finansielle derivat	21	-289	-6 325	-5 566	0	0	-6 304	-5 855
Eiendeler	43	105	3 025	2 158	0	0	3 068	2 263
Gjeld	-22	-394	-9 350	-7 724	0	0	-9 372	-8 118
Totalt	2 620 860	2 160 148	496 420	518 291	25 350	33 524	3 142 630	2 711 963

Tabell 11.1: Spesifisering av investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Tabell 11.2 viser ytterligere spesifisering av nivå 3-beholdninger.

Tall i millioner kroner

	2010	2009
Aksjer	88	5
Sum obligasjoner	25 262	33 518
Statsrelaterte obligasjoner	264	0
Obligasjoner utstedt av føderale kredittinstitusjoner	200	0
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	64	0
Selskapsobligasjoner	1 714	3 092
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	1 651	3 091
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	63	1
Verdipapiriserte obligasjoner	23 284	30 426
Asset-backed securities (ABS)	3 878	6 673
Commercial mortgage-backed securities (CMBS)	465	2 442
Mortgage-backed securities (CMO)	18 941	21 311
Sum nivå 3	25 350	33 523

Tabell 11.2 Ytterligere spesifisering nivå 3

Nesten alle aksjebeholdningene er klassifisert som nivå 1-posisjoner med liten verdsettelsesrisiko da det normalt foreligger offisielle sluttkurser fra børs basert på et aktivt transaksjonsmarked som gir et riktig bilde av virkelig verdi. Aksjebeholdninger klassifisert som nivå 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er modellert fra lignende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap. Verdsettelsesrisikoen er generelt forholdsvis begrenset også her da modelleringen er ukomplisert og markedsdataene som inngår i modellen er observerbare. Aksjer klassifisert i kategori 3 består av et fåtall beholdninger hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet et manglende observerbart transaksjonsmarked samt poster med suspensjon av omsetning over lengre tid grunnet spesielle situasjoner som konkurs, nasjonalisering, avvikling o.l.

Når det gjelder obligasjonsinvesteringene, er prisusikkerhetsbildet betydelig mer nyansert. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært faktiske transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Prisfastsettelsen for de fleste statsobligasjonene er basert direkte på observerbare markedspriser i et aktivt marked for kursstillelse og med hyppige transaksjoner, altså nivå 1. Statsrelaterte obligasjoner og realrenteobligasjoner er fordelt på nivå 1 og 2 basert på bankens analyser av likviditet og grad av handel og pristransparens i markedene. Analysen viser en relativt høy grad av observert likviditet for disse obligasjonene. De fleste selskapsobligasjoner er vurdert priset av modeller med observerbare datapunkter, mens enkelte spesielt illikvide selskapsobligasjoner er allokert til nivå 3, og noen svært likvide obligasjoner tilhører nivå 1. Verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på alle tre kategorier basert på kompleksitet knyttet til modelldatapunkter og grad av likviditet, faktiske transaksjoner og pristransparens i markedene. Obligasjoner med fortrinnsrett er kategorisert i de observerbare nivåene 1 og 2 basert på grad av likviditet og pristransparens i markedene. Enkelte svært likvide garanterte boliglånsobligasjoner tilhører nivå 1 med observerbare markedspriser i aktive markeder. Andre garanterte boliglånsobligasjoner som ikke er transjet er klassifisert som priset med modeller med observerbare markedsdata, det vil si nivå 2. Verdipapiriserte obligasjoner som er vurdert transjet slik at de har spesielt høy eksponering mot modelldatapunkter som ikke er observerbare, er allokert til nivå 3. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på modellprisingnivåene 2 og 3 basert på observert grad av prisingsnøyhet mellom tilgjengelige prisleverandører.

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen er noe redusert i løpet av 2010, samt også isolert i årets fjerde kvartal. Samlet eksponering som er vurdert spesielt

usikker med hensyn til korrekt prisfastsettelse, var 25,3 milliarder kroner ved årsslutt 2010, mot 33,5 milliarder kroner ved utgangen av 2009. Dette bestod fortsatt hovedsakelig av verdipapiriserte obligasjoner (23,3 milliarder kroner), hvorav amerikanske verdipapiriserte obligasjoner stod for 23,1 milliarder kroner av dette. Det var spesielt verdipapiriserte obligasjoner som ikke er garantert av en føderal kredittinstitusjon som var forbundet med høy grad av prisusikkerhet (16,4 milliarder kroner). De resterende 6,7 milliarder kronene bestod av strukturerte verdipapiriserte obligasjoner hvor de underliggende lånene er garantert, men hvor det er spesielt stor sensitivitet mot andre estimerte forutsetninger i prisingsmodellene, i hovedsak forskuddsvis nedbetaling av hovedstol. Nedgangen i nivå 3-beholdninger gjennom 2010 skyldtes hovedsakelig rekategorisering av en del verdipapiriserte obligasjoner til nivå 2 på grunn av noe forbedret prisdatakvalitet og prisnøyhet mellom alternative priskilder. Forfall og nedbetaling av hovedstol bidro også noe til den reduserte eksponeringen mot nivå 3-beholdninger.

Størrelsen på prisusikkerheten for nivå 3-beholdningene er vanskelig å beregne eksakt. Mens den gjennomsnittlige prisusikkerheten på enkeltpapirer i denne kategorien er forventet å være rundt +/- 10%, er gruppen som helhet forventet å inneha noe lavere prisusikkerhet grunnet diversifiseringseffekter. Estimert usikkerhet rundt verdifastsettelsen var derfor beregnet til +/- 1,5 til 2 milliarder kroner i denne kategorien mot 2 til 3 milliarder kroner ved utgangen av 2009.

Resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære priskildene i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarkiet per 31. desember 2010 anses likevel å gi et riktig bilde av markedsverdiene i henhold til virkelig verdi-prinsippet. Det var derfor ikke behov for regnskapsmessige prisusikkerhetsavsetninger i året.



SPU 12. Risiko

Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har delegert forvaltningsansvaret for Statens pensjonsfond utland til hovedstyret i Norges Bank. Norges Bank skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks.

Finansdepartementet har plassert Statens pensjonsfond utland som et kroneinnskudd i Norges Bank. Banken skal i eget navn investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner, eiendom og kontanter. Referanseindeksene på aktivaklassenivået er tilpasset med strategisk allokering til regioner, regelbaserte justeringer for enkelte sektorer på rentesiden, utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset, og eiendomsindeksen er justert for faktisk belåning innen aktivaklassen og forventede forvaltnings- og skattekostnader. Verdipapirer utstedt i norske kroner eller av norske utstedere er ekskludert fra porteføljen og referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, mens de vises separat i porteføljens resultatregnskap og balanse.

Norges Banks styringsstruktur

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for implementering av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Chief Executive Officer (CEO) i Norges Bank Investment Management (NBIM), som er en organisatorisk enhet i Norges Bank.

CEO i NBIM er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse, et investeringsmandat, samt at hovedstyret har godkjent prinsipper for risikostyring i NBIM som dekker styring av operasjonell risiko og investeringsrisiko. I tillegg til denne klare delegeringen må NBIM etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen avkastningsmåling og verdsettelse, og ledende praksis innen bransjen.

Rapporteringskrav fra hovedstyret til NBIM er gitt i CEO's stillingsbeskrivelse. Rapportering til Hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen skal gjøre oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

Styringsstruktur i NBIM

I NBIM er investeringsansvar 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 i NBIM og delegeringen av ansvar reflekterer et ønske og krav om å sikre ansvarsdeling mellom investering, handleenheter, risikostyring, etterlevelse (compliance) og driftsenheter.

Markedsrisikokomiteen, kreditt- og motpartsrisikokomiteen og investeringsuniverskomiteen komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko-, samt om investeringsuniverset.

Krav til intern risikorapportering er gitt av CEO i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet. Rapportering til CEO gjøres daglig, ukentlig og månedlig. CEO skal gjøre oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

Investeringsprosesser i NBIM

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i NBIM. Prosesser som styring av investeringsmandater, porteføljehierarki og motparter er delegert til Chief Risk Officer (CRO). Endringer av og tillegg til eksisterende investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter krever godkjenning av CRO.

Investeringsmandater i NBIM

I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland som er gitt til Norges Bank er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Disse begrensningene regulerer i hvilken grad Norges Bank, kan utøve aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringen.

NBIMs rammeverk for investeringsrisiko

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert i NBIM gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for en effektiv organisasjon og prosess knyttet til risikostyring er delegert til CRO for å sikre en robust risikostyring i NBIM.

Risikostyringsprosessen

NBIM utformer måling, prosesser og systemer motvirker faren for å støtte seg i for stor grad til en gitt målemetode, prosess eller system for å kontrollere investeringsrisiko. Som et tillegg til «best of breed» risikostyringssystemer og –prosesser benytter NBIM internt utviklede målemetoder og prosesser for å sikre overlapping mellom bransjeløsninger og smidige alternative løsninger og risikostyringsprosesser.

Risikostyring i NBIM er definert som:

- styring av markedsrisiko
- styring av kredittrisiko
- styring av motpartsrisiko
- styring av operasjonell risiko

De tre førstnevnte er i NBIM definert som investeringsrisiko.

I NBIM har investeringsområdet ansvar for å investere, ta og 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. Operasjonell risiko styres separat fra investeringsrisiko.

Investeringsrisiko - markedsrisiko

NBIM definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller en delmengde av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Dette inkluderer endring i kredittspreader. Markedsrisiko i NBIM måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko som estimerer den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av porteføljen, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko - kredittisiko

NBIM definerer kredittisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Innenfor kredittisiko måler NBIM risiko som kredittisiko knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, samt 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

NBIM 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, oppgjørsko og depotrisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Måling av markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittspreader. Norges Bank måler risiko både i absolutt form, for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer for Statens pensjonsfond utland.

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 Statens pensjonsfond utland.

Aktivaklasse pr region

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabell 12.1.

	Region	Markedsverdi* i prosent	Egenkapital før forvaltningsgodtgjøring (Tall i millioner kroner)
Aksjer	Amerika og Afrika	36,7 %	
	Europa	48,0 %	
	Asia og Oseania	15,2 %	
Aksjer totalt		60,2 %	1 891 250
Obligasjoner	Amerika og Afrika	35,2 %	
	Europa	59,8 %	
	Asia og Oseania	5,0 %	
Obligasjoner totalt		39,8 %	1 186 170

Tabell 12.1: Fordeling pr aktivaklasse og region

* Omfatter kun beholdninger i aksjer og obligasjoner.



Konsentrasjonsrisiko

Innenfor plasseringene for Statens pensjonsfond utland er det store investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Det er også vanlig for private selskaper å utstede både aksjer og obligasjoner. I tabellene under vises konsentrasjonen til de største utstedere av statsobligasjoner og øvrige utstederne.

Tabell 12.2 nedenfor viser de største eksponeringene i obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tall i millioner kroner

	Markedsverdi
USA	164 627
Storbritannia	98 581
Tyskland	73 609
Italia	58 461
Japan	54 991
Frankrike	52 345
Spania	25 361
Belgia	14 229
Nederland	12 940
Østerrike	11 224

Tabell 12.2: Største posisjoner innenfor segmentet statsobligasjoner og realrenteobligasjoner utstedt av stater

Tabell 12.3 viser porteføljens største beholdninger av ikke-statlige utstedere, for både obligasjonsbeholdninger og

aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tall i millioner kroner

	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
HSBC Holding PLC	Finans	2 780	21 152	23 932
Fannie Mae	Statsrelatert	22 588		22 588
European Investment Bank	Statsrelatert	22 273		22 273
Royal Dutch Shell PLC	Energi		21 403	21 403
Nestlé SA	Forbruker/ikke-syklisk		21 285	21 285
Bank of Scotland PLC	Finans	17 996		17 996
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	Statsrelatert	17 108		17 108
Vodafone Group PLC	Kommunikasjon	1 346	15 215	16 561
BP PLC	Energi	499	15 939	16 438
Banco Santander SA	Finans	5 854	8 794	14 648

Tabell 12.3: Største totalposisjoner utenom stat; både obligasjoner og aksjer

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter risikomodellering for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av en portefølje. Eksempler på risikomål som benyttes, er Value at Risk og tracking error. Value at Risk og tracking error er standard risikomål basert på statistiske mål som standardavvik.

Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres basert på normale markedsforhold. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens risiko eller aktiv risiko. Tabell 12.4 og 12.5 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative/aktive risikoen.

		Forventet volatilitet - responsiv				Forventet volatilitet - langsiktig					
	Risiko mål	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009
Portefølje	Standardavvik	7,2 %	6,2 %	9,8 %	7,7 %	7,2 %	13,2 %	13,1 %	15,8 %	13,6 %	14,5 %
Aksjer	Standardavvik	9,7 %	9,2 %	15,9 %	11,9 %	10,0 %	21,1 %	21,0 %	25,2 %	21,7 %	22,4 %
Obligasjoner	Standardavvik	8,3 %	6,3 %	13,9 %	9,6 %	10,0 %	12,3 %	11,2 %	13,4 %	12,2 %	11,8 %

Tabell 12.4: Porteføljrisiko i form av forventet standardavvik gjennom 2010 (i %)

		Forventet volatilitet - responsiv				Forventet volatilitet - langsiktig					
	Risiko mål	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009	31.12. 2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010	31.12. 2009
Portefølje	Tracking error	23,86	23,86	59,19	34,10	26,88	54,06	37,41	58,47	47,72	40,01
Aksjer	Tracking error	28,49	27,18	46,84	37,95	34,50	60,51	44,79	70,93	58,11	56,98
Obligasjoner	Tracking error	32,00	30,75	114,44	55,12	40,10	76,80	50,74	90,41	76,43	55,71

Tabell 12.5: Aktiv risiko i form av forventet tracking error gjennom 2010 (i basispunkter)

Ved slutten av 2010 var total risiko for Statens pensjonsfond utlands plasseringer og risiko i aktivklassen aksjer på samme nivå som ved utgangen av 2009, mens risikoen i aktivklassen obligasjoner var redusert fra 10 til 9 prosent. Gjennom 2010 varierte risikonivåene og nådde et toppunkt i andre kvartal ved at standardavvik for porteføljen totalt, for aksjer og for obligasjoner var henholdsvis 9,8%, 15,9% og 13,9%. Volatiliteten i både aksje- og rentemarkedene økte på grunn av usikkerhet i markedet for europeiske statspapirer, finansieringsutfordringer for banker og frykt for økonomisk nedgang. I andre halvdel av 2010 gikk frykten for ny resesjon tilbake, og fluktasjonen i aksjemarkedene avtok.

I den responsive modelleringen som er vist i tabellen over, har Norges Bank benyttet en parametrisk beregningsmetode basert på daglige avkastningsdata med en «decay faktor» på 0,97, som innebærer at nyere data tillegges mer vekt

enn eldre data. Denne målemetoden er benyttet i 2010 og tidligere år for målinger mot rammen for forventet tracking error på 150 basispunkter gitt av Finansdepartementet. Mandatet for Statens pensjonsfond utland som gjelder fra 2011, har en ramme på 100 basispunkter forventet tracking error. Oppfølgingen mot denne rammen vil gjøres basert på ny langsiktig modellering som benytter likt fordelte ukentlige avkastningsdata over de siste tre år og en parametrisk beregningsmetode. Den langsiktige modellen er bedre avstemt mot den langsiktige investeringshorisonten for Statens pensjonsfond utlands plasseringer. Samme modeller benyttes både for porteføljrisiko og tracking error. Tracking error basert både på en responsiv avkastningsserie og beregnet med den langsiktige modellen har vært innenfor den gjeldende og den nye rammen i 2010.



Styrker og svakheter

En styrke 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.

Modellbaserte risikoestimerer er basert på historiske sammenhenger i markedene. Modeller som benytter ny historikk, har gode prognoseevner i normale markeder. På den annen side vil estimatene være mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Videre estimerer modellene risiko over en gitt tidsperiode og forutsetter at eksponeringene er likvide og kan lukkes innenfor denne perioden. Beregnet volatilitet gir et punkttestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen (halerisiko). Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og

porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benytter NBIM komplementære modeller og metoder og diverse stresstester.

Etterfølgende testing av modeller (back testing)

Det gjennomføres en etterfølgende testing av modellene («back testing») for å validere modellens evne til å estimere risiko. En av metodene benyttet i back testing er å sammenligne risiko estimert av modellene mot den faktiske risikoen som blir observert i porteføljens faktiske avkastning.

Tabellen nedenfor oppsummerer antall observasjoner hvor faktisk tap overstiger den forventede risikoen, den forventede frekvensen og forholdstallet mellom dem. Kun nedsiderisiko har blitt hensyntatt. Jo nærmere forholdstallet er til 1, jo bedre fungerer modellen. Tre forskjellige konfidensintervaller er vurdert. Et forholdstall over 1 indikerer at risikoen er underestimert.

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Standardavvik	2 år	83	65	0,78
Value at Risk 95%	2 år	26	19	0,73
Value at Risk 99%	2 år	5	4	0,77

Tabell 12.6: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på porteføljen og faktisk tapsfrekvens

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Standardavvik	2 år	83	42	0,50
Value at Risk 95%	2 år	26	13	0,50
Value at Risk 99%	2 år	5	4	0,77

Tabell 12.7: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på relativ avkastning og faktisk tapsfrekvens

I mandatet for forvaltning av Statens pensjonsfond utland gis anledning til å være eksponert mot flere systematiske risikofaktorer. Risikofaktorer er felles karakteristika som de fleste verdipapirer er eksponert mot i varierende grad, og som bidrar til både risiko og avkastning knyttet til verdipapirene. Denne typen faktoranalyse er basert på porteføljens observerte avkastning og forsøker å forklare denne ved å se på flere faktorer, som markedsporteføljen, fremvoksende markeder, verdiaksjer («value stocks») og små selskaper, over lange tidsserier.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko («investment grade») av en av de store kredittvurderingsbyråene; Standard & Poor's (S&P), Moody's eller Fitch. Kredittvurderingen reflekterer utstederens forventede kredittverdighet. Obligasjoner i referanseindeksen for aktivaklassen obligasjoner er «investment grade» og dermed forventet å representere lav kredittrisiko. I tabellen nedenfor er 2,3 % av den faktiske porteføljens kategorisert som ikke «investment grade» (høyere kredittrisiko; «Høyere risiko» i tabellen nedenfor) ved utgangen av 2010.

Tabell 12.8 bryter den faktiske obligasjonsporteføljen ned i forskjellige kredittvurderingskategorier pr 31. desember 2010.

Tall i millioner kroner

	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	390 840	109 658	6 989	9 106	4 402	520 995
Statsrelaterte obligasjoner	97 246	38 097	7 410	5 576	446	148 775
Realrente obligasjoner	58 558	44 260			519	103 337
Selskapsobligasjoner	4 139	45 576	82 693	69 837	4 935	207 180
Pantesikrede obligasjoner	207 742	40 997	3 549	1 880	18 619	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	758 525	278 588	100 641	86 399	28 921	1 253 074

Tabell 12.8: Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Etter finanskrisen i 2007 og 2008 økte konkurs- og misligholdsratene. Ved slutten av 2010 hadde porteføljen til Statens pensjonsfond utland misligholdte obligasjoner til en markedsverdi på NOK 2,9 milliarder kroner eller 0,2% av porteføljen av renteinstrumenter i beholdningen, den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 13,3 milliarder kroner. Norges Bank benytter en misligholdsdefinisjon på linje med kredittvurderingsbyråene for verdipapiriserte

obligasjoner. Misligholdte obligasjoner er gruppert under «Høyere risiko» i tabellen over.

Tabell 12.9 nedenfor viser aktivklassen renteinstrumenter brutt ned etter kredittvurdering og valuta. På linje med den regelbaserte kapitalallokeringen utgjør europeiske valutaer en høyere andel av aktivklassen enn markedsverdi i referanseporteføljen skulle tilsi.

	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Totalt
EUR	26,0 %	14,1 %	3,3 %	2,1 %	0,5 %	46,0 %
USD	21,3 %	2,5 %	3,6 %	4,0 %	1,7 %	33,1 %
GBP	9,2 %	0,6 %	1,0 %	0,6 %	0,0 %	11,4 %
JPY	0,0 %	4,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,4 %
CAD	1,4 %	0,6 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	2,2 %
Andre valutaer	2,8 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	2,9 %
Totalt	60,7 %	22,2 %	8,0 %	6,9 %	2,2 %	100,0 %

Tabell 12.9: Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta

Kredittrisikoen i porteføljen kan styres gjennom bruk av kredittderivater. Kredittrisikoen i obligasjonsporteføljen er redusert ved bruk av denne typen derivater, det henvises til Note SPU 6 Finansielle derivater for ytterligere detaljer.

I tillegg til kredittvurderingsmetoden har Norges Bank begynt å ta i bruk to andre metoder for å måle kredittrisiko. Disse modellbaserte metodene utfyller kredittvurdering og

benyttes for å overvåke kredittrisiko i aktivklassen obligasjoner uavhengig av kredittvurdering. Disse metodene er sammenlignbare med Value at Risk og tracking error på den måten at de kvantifiserer kredittrisiko i form av ett tall og er en funksjon av observerbare kredittspreader og aksjepriser. Norges Bank vil utvide bruken av disse metodene fremover.



Motpartsrisiko

Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko mot motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Videre er motparter nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler og verdipapirutlån gjennom eksterne agenter medfører også motpartsrisiko.

Norges Bank reduserer konsentrasjonen av motpartsrisiko ved å benytte mange motparter og ved bruk av strenge krav til kredittverdighet. Krav til kredittverdighet er høyere for motparter som har usikrede bankinnskudd på Norges Banks vegne enn der det stilles sikkerhet. Det benyttes motregningsavtaler både for handler i ikke børsnoterte derivater og valutakontrakter for å mitigere motpartseksponering. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For å redusere konsentrasjonen er det implementert rammer for å holde eksponeringen lav per motpart.

Metoden som er benyttet for å beregne motpartsrisiko, brutto og netto eksponering, er i tråd med anbefalinger fra

UK Financial Services Authority. To metoder benyttes. For ikke børsnoterte derivater, tidsinnskudd, bankinnskudd og valutakontrakter benyttes en intern motpartsrisikomodell som ble implementert i 2010. Modellen priser disse posisjonene under forskjellige forutsetninger for å hensynta mulige fremtidige markedsbevegelser. Modellen gir et mål på forventet fremtidig eksponering. Motregningsavtaler og sikkerheter hensyntas ved beregning av netto eksponering.

For gjenkjøpsavtaler og verdipapirutlån gjennom eksterne agenter benyttes en utvidet finansiell sikkerhet metode. Denne metoden innebærer å beregne markedsverdi og legge til et internt påslag som skal reflektere posisjonens volatilitet. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av netto eksponering. I tabell 12.10 nedenfor er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet / instrumenttype som anses å være forbundet med motpartsrisiko. I tillegg til tall i henhold til den interne risikomodellen fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter.

Tall i millioner kroner

	Balanseført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Mot- regnings- effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	2 796	2 708			2 708
Usikrede bankinnskudd	3 279	3 281			3 281
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-6 098	8 523	5 462	1 581	1 480
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-4 081	5 756	579		5 177
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-16 352	30 965		17 597	13 368
Totalt		51 233	6 041	19 178	26 014

* Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontant-sikkerhet, jf. note SPU 3 Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ved årsskiftet ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, jf. note SPU 4 Utlån verdipapirer, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

Tabell 12.10: Motpartsrisiko pr type posisjon

I tabellen over er balanselinjen Innskudd i utenlandske banker (6 303 millioner kroner pr 31. desember 2010) fordelt på tidsinnskudd på 2 796 millioner kroner, bankinnskudd (nostro og margin futures) på 3 279 millioner kroner og 227 millioner kroner i margininnskudd for aksjebytteavtaler. Sistnevnte inngår i linjen ikke børsnoterte derivater inkl.

valutakontrakter i tabellen. Denne linjen består utover dette av netto markedsverdi av valutakontrakter (86 millioner kroner), bytteavtaler (-6 217 millioner kroner) og Opsjoner (-194 millioner kroner), jf. note SPU 6 Finansielle derivater. Motpartsrisiko for derivatposisjoner følges opp på netto basis i Norges Bank.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som svært lav kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart.

Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoinndikatorer. Tabell 12.11 nedenfor viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

	Norges Banks motparter (ekskl. brokere)	Brokere
Aaa	3	3
Aa	55	57
A	23	36
Baa		21
Ba		6
B		3
Totalt	81	126

Tabell 12.11: Motparter fordelt på kredittvurdering

Belåning

Belåning benyttes i hovedsak for å sikre effektiv forvaltning av investeringene. Bruken er regulert i investeringsmandatet fra Hovedstyret i Norges Bank til NBIM. Belåning måles i form av netto belåning i prosent av netto markedsverdi av porteføljen til Statens pensjonsfond utland. Begrepet hensyntar nettoverdien av kontanter, kontantinstrumenter samt derivater konvertert til underliggende verdipapir og kontantstørrelser. Når nettoverdien av disse er negativ, fremkommer dette som belåning. Med kontantinstrumenter forstås innskudd og lån, fordringer og kortsiktig gjeld, samt

gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Netto kontanteffekt måles deretter som prosentandel av porteføljens netto verdi. Det henvises til note SPU 3 Gjenkjøps- og gjensalgavtaler og note SPU 4 Utlån verdipapirer for ytterligere informasjon om de aktivitetene som i hovedsak bidrar til belåning. Disse sto for nærmere 80% av belåningseffekten ved årsskiftet. Utover dette er det i hovedsak kortsiktige gjeldsposter for eksempel i form av uoppgjorte handler og lån i pengemarkedet som normalt bidrar til belåning. Belåning i porteføljen til Statens pensjonsfond utland er redusert noe i 2010 og har vært stabilt lav i perioden.

Belåning

	31.12.2009	1 kv. 2010	2 kv. 2010	3 kv. 2010	31.12.2010
Netto belåning i prosent av markedsverdi	3,1%	3,0%	2,7%	1,9%	2,0%

Tabell 12.12 Netto belåning

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier, kan kun benyttes dersom banken har etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i svært liten grad



Revisors beretning 2010

Til Norges Banks representantskap

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank, som består av balanse per 31. desember 2010, og resultatregnskap som viser et årsresultat på kr 12.649 millioner, for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, som viser et årsresultat på kr 252.416 millioner, inngår som en del av Norges Banks årsregnskap og fremgår av note 30.

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 regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremkommer av note om regnskapsprinsipper, og for slik intern kontroll som hovedstyret og sentralbanksjef finner 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 revisjonshandlinger 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 2010 og av resultater for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen og anvendelse av årsresultatet

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, samt forslaget til anvendelse av årsresultatet, er i samsvar med lov og forskrifter og at opplysningene er konsistent med årsregnskapet.

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 begrenset revisjon 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.

Oslo, 2. mars 2011

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



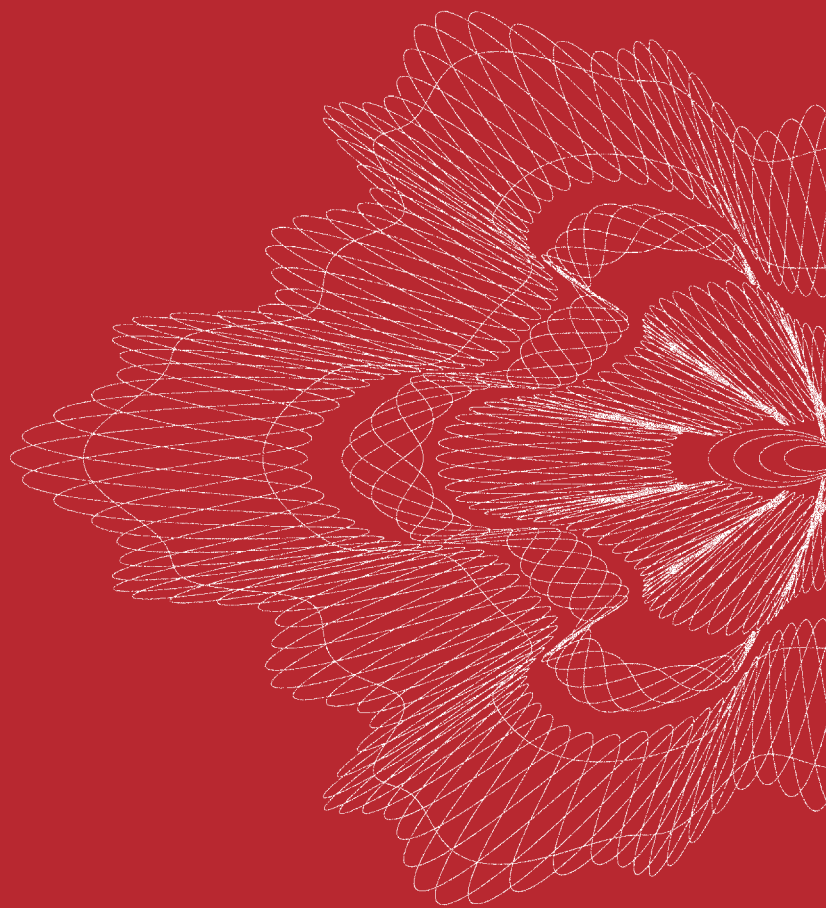
Representantskapets vedtak om regnskapet 2010

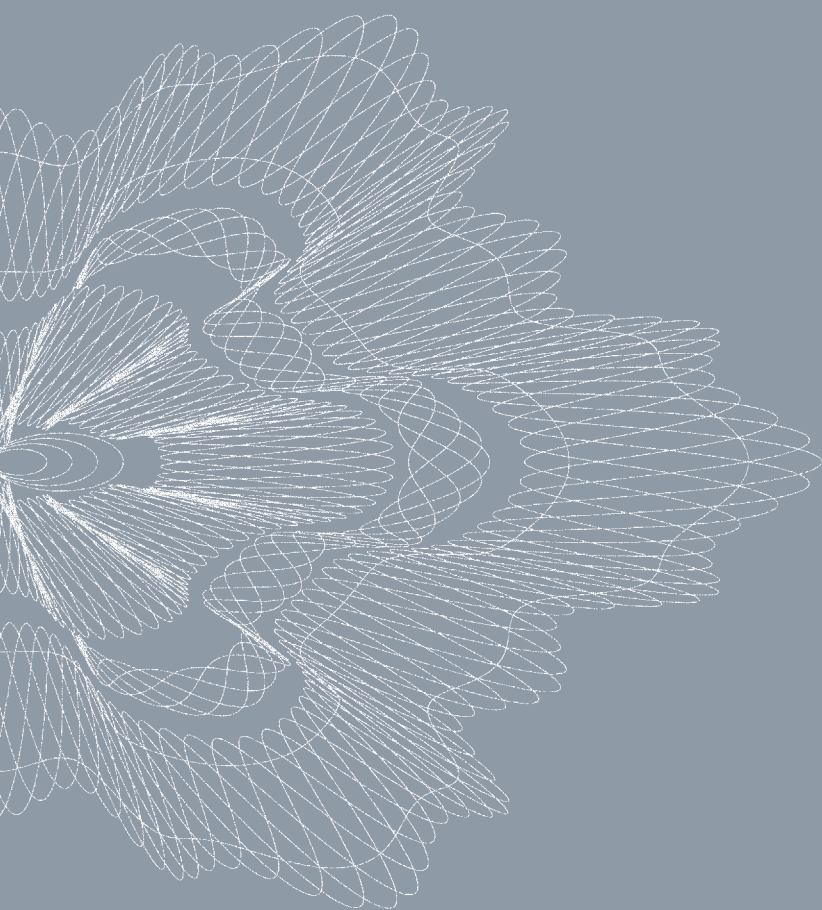
I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, gjorde representantskapet følgende vedtak i møte den 17. mars 2011:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2010 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til Norges Banks årsregnskap 2010 til etterretning.
- Representantskapet fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2010 med følgende overføringer og disponeringer:
 - I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 37 millioner kroner fra annen egenkapital som følge av nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler, til resultat til disposisjon.
 - I henhold til retningslinjene blir overskudd etter andre disposisjoner, 12 686 millioner kroner overført til kursreguleringsfondet.

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2010

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift har tidligere år vært gjengitt i bankens årsmelding. Med bakgrunn i endringer i sentralbankloven har representantskapet for 2010 avgitt en særskilt rapport direkte til Stortinget den 17. mars 2011. Rapporten er tilgjengelig i særtrykk og på bankens hjemmeside.







Verksemda til Noregs Bank



Organisering, styring og ressursbruk

Fremjar økonomisk stabilitet i Noreg

Noregs Bank har som mål å fremje økonomisk stabilitet i landet. Verksemda er regulert i sentralbanklova av 24. mai 1985. Lova slår fast at Noregs Bank skal vere eit utøvande og rådgivande organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utferde pengesetlar og myntar, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Lova gir banken høve til å setje i verk tiltak som er vanlege eller naturlege for ein sentralbank.

Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova.

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

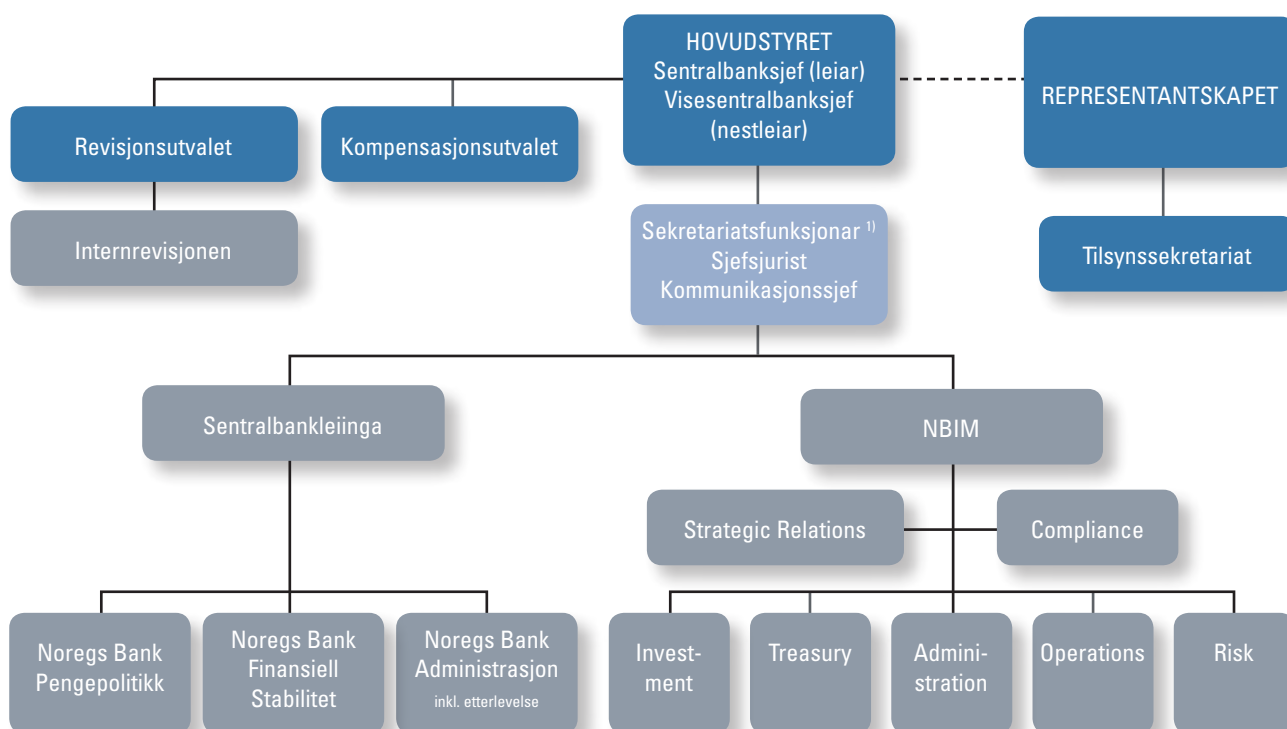
Organisering av verksemda

Dei øvste organa i banken er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgivande verksemda til banken og har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar i hovudstyret. Dei blir tilsette i heildsstilling for seks år. Dei fem andre medlemmene blir oppnemnde for fire år. For desse er det to varamedlemmer som normalt møter fast for å få ein ubrotten samanheng i sakene. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Hovudstyret held normalt møte tredjekvar veke.

Representantskapet skal føre tilsyn med at reglane for verksemda i banken blir følgde. Representantskapet skal mellom anna føre tilsyn med at hovudstyret har tilfredsstillande styring og kontroll med bankens administrasjon og verksemd, og med at det er etablert tenlege rutinar for å sikre at bankverksemda blir utøvd i samsvar med lov, avtalar, vedtak og rammeverk elles.

Sentralbanksjefen står for den daglege leiinga av banken og representerer banken utetter.

Figur 1.1 Organisering av banken per 1.1.2011



¹⁾ Ivarretar sekretariatsfunksjonar for hovudstyret, kompensasjons- og revisjonsutvala, det juridiske rammeverket for sentralbankens verksemd og hovudstyrets eksterne kommunikasjon.



Tilsyn og revisjon

Noregs Banks representantskap er sett saman av femten medlemmer, alle valde av Stortinget. Gjennom verksemda og rapporteringa si skal det gi Stortinget visse om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er for-

svarleg og formålstenleg driven og oppfyller lover og føresetnader.

Representantskapet organiserer eit tilsynssekretariat som utfører tilsyns- og kontrolloppgåver, forvaltar avtalen med ekstern revisor og utfører sekretariatsfunksjonar for

representantskapet. Det fungerer og som koordinator i samarbeidet mellom Riksrevisjonen, ekstern revisor og banken, særleg i relasjon til Statens pensjonsfond utland. Tilsynssekretariatet er fagleg og administrativt uavhengig av banken.

Frå og med rapporteringa for 2010 legg representantskapet fram si utgreiing for Stortinget i form av ein eigen rapport.



Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen, som igjen har delegert henne vidare til verksemdsområda. Sentralbanksjefen har òg ein eigenkompetanse etter paragraf 5 siste ledd i sentralbanklova til å leie «bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene».

Klart definerte kjerneoppgåver er utgangspunktet for organiseringa av verksemda i banken. Noregs Bank skal

- fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken;
- fremje finansiell stabilitet og medverke til robuste og effektive betalingssystem;
- drive ei effektiv og tillitvekkjande porteføljestyling av Statens pensjonsfond utland og bankens egne valuta-reservar. Statens petroleumsforsikringsfond er frå 2011 lagt inn i Pensjonsfondet.

Sentralbankverksemda er sett saman av kjerneområda pengepolitikk (PPO) og finansiell stabilitet (FST). I tillegg kjem området administrasjon (NBA) med stabs- og støt-tefunksjonar.

For NBIM har hovudstyret delegert avgjerdsrett direkte til dagleg leiar gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og mykje av valuta-reservane. Dei har ein del egne støt-tefunksjonar, men får òg støtte frå administrasjon (NBA) i sentralbankverksemda. Meir informasjon om styringa og organiseringa av NBIM er å finne i årsmeldinga om Statens pensjonsfond utland.

Innanfor dei årlege rammene for årsverk og budsjett og dei etablerte fellesprosessane har områda stor fridom når det gjeld personaladministrasjon og budsjett-disponering. Det blir fastsett retningsgivande ramar for talet på årsverk for ein treårsperiode.

Linjestyling er hovudprinsipp for styringa. Det inneber at alle leiarar har klart avgrensa ansvarsområde med den avgjerdsrett dei treng. Dei er ansvarlege for oppnådde resultat og for at aktivitetane går føre seg innanfor dei rammene som er lagde i stillingsinstruksar, planar og budsjett, fellesprosessar, styringsdokument og andre føringar frå overordna linjeleiarar. Leiarane blir kvart år vurderte av sine egne over- og underordna. Vurderingskriteria er retning, handlekraft, veremåte og fagleg kvalitet.

Verdiar

Medarbeidarane i Noregs Bank skal oppnå resultat, vere engasjerte, ha høgt etisk medvit og søkje fagleg standard og integritet. Banken skal vere open om virket sitt, ha vilje til endring og byggje vidare på eit godt omdømme. Noregs Bank ønskjer å setje standarden for beste praksis blant små sentralbankar. Alle delar av verksemda skal jamleg vurderast eksternt. Ressursane skal nyttast nøkternt og effektivt.

Konsentrasjon om kjerneoppgåver

Konsentrasjon om bankens tre kjerneoppgåver har vore styrande for utviklinga av Noregs Bank. Gjennom etablering av aksjeselskap, utkontraktering, avvikling av oppgåver og generell effektivisering er talet på fast tilsette halvert sidan slutten av 1990-talet, til 589 ved utgangen av 2010. Samtidig har banken bygd opp ei eining for kapitalforvaltning på 278 tilsette. Det var 311 tilsette i sentralbankverksemda når ein reknar med representantskapets tilsynssekretariat. I 2010 gjekk talet på tilsette i sentralbankverksnemda ned med om lag 30 tilsette, medan kapitalforvaltninga auka med like mange.

Netto driftskostnader er sidan slutten av 1990-talet reelt sett, målt etter prisindeksen for offentlege utgifter, redusert med 43 prosent. Omstillingskostnader er då haldne utanfor (sjå nærmare om dette i årsmeldinga frå hovudstyret). Kostnadene ved forvaltning av Statens pensjonsfond utland blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet. Noregs Bank skal stå fram som ei slank og effektiv kompetansebedrift med sterk konsentrasjon om kjerneoppgåvene. Figur 1.2 gir ei oversikt over kostnads- og bemanningsutviklinga.

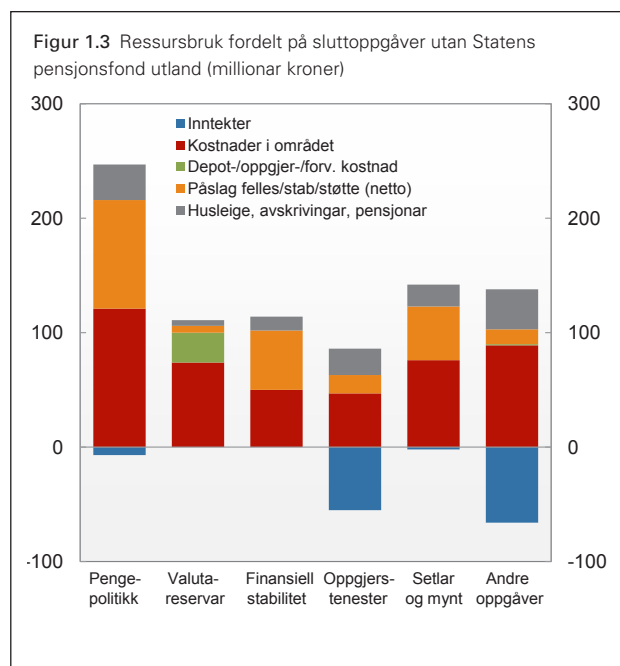
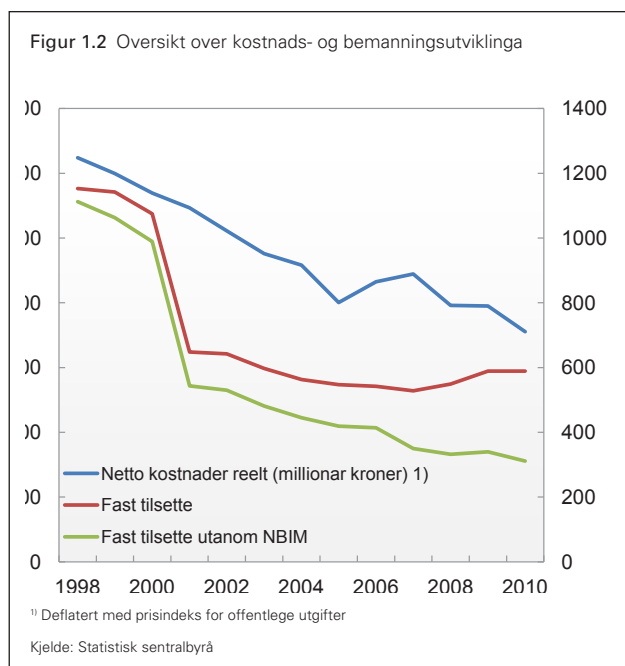
Kostnader fordelt på slutttoppgåver

Noregs Bank fordeler kostnader på slutttoppgåver. Formålet er å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Oversikta har òg ført til auka medvit om kostnadseffektivitet.

Kostnadene er fordelt på desse slutttoppgåvene i 2010:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens pensjonsfond utland
- Forvaltning av langsiktige valuta-reservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjærstenester

«Medarbeidarane i Noregs Bank skal oppnå resultat, vere engasjerte, ha høgt etisk medvit og søkje fagleg standard og integritet»



- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver¹

Utgangspunktet er driftskostnader og driftsinntekter i internrekneskapan for banken, med tillegg av mellom anna avskrivningar og kalkulatoriske pensjonskostnader.² Det er lagt vekt på å få med kostnader og inntekter som gir eit bilete av kva den ordinære drifta av banken kostar. Omstillingskostnader og ekstraordinære inntekter er derfor haldne utanfor. Samtidig er det brukt intern husleige i staden for avskrivningar på bygget i Oslo. Desse forholda gjer at det blir avvik i forhold til tala for driftskostnader og driftsinntekter i rekneskapsmeldinga.

Fordelinga byggjer på vurderingar av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøklane er basert på skjønn, og resultatet må sjåast på bakgrunn av det. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av

banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste.

Dei samla kostnadene i 2010 var på brutto 3800 millionar kroner og netto 711 millionar kroner. Tilsvarende tal for 2009 var 4079 og 761 millionar kroner. Nettoressursbruket har gått ned med drygt 50 millionar kroner. Det er særskilt kostnadene til oppgåva «setlar og mynt» og «forvaltning av langsiktige valutareservar» som er minska. Figur 1.3 viser kostnadsfordelinga. Statens pensjonsfond utland er ikkje med i den grafiske framstillinga.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Bruttokostnadene var 2962 millionar kroner i 2010 og 3232 millionar kroner i 2009. Noregs Banks kostnader blir dekte av Finansdepartementet etter prinsippet om full kostnadsdekning.

¹ Dette omfattar mellom anna drift av bygningar, banklovkommissjonen, oppgåver for staten og forvaltninga av Statens petroleumforsikringsfond.

² Avkastning og renter som følgje av banken sine oppgåver innanfor pengepolitikken og forvaltninga av den finansielle formuen er ikkje medrekna.



Personalpolitiske verkemiddel

Noregs Banks personalpolitiske mål er å sikre at banken tiltrekker, utviklar og beheld kvalifiserte medarbeidarar. Dette ambisjonsnivået avheng av at banken har tenlege personalpolitiske verkemiddel, og at desse gir dei ønska resultat. Lønns- og insentivsystema i Noregs Bank skal være konkurransedyktige.

Noregs Bank har eigen pensjonskasse for bankens tilsette. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betalar to prosent av brutto årslønn som innskot i pensjonskassa. Forsikringsordningane i banken omfattar personalgaranti, gruppelivforsikring, kollektiv ulykkes- og sjukdomsforsikring, reiseforsikring samt ulykkesforsikring. Kostnadene utgjer éin prosent av dei totale personalkostnadene. Noregs Bank tilbyr også låneordningar der renta er lik normrenta*.

Tilsette i Noregs Bank har tilgang til bankens to kurs- og feriestader. Banken disponerer også nokre parkeringsplassar ved hovudkontoret til bruk for dei tilsette.

*Normrentesats fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsutrekning ved skattlegging av rimelege lån i arbeidsforhold.



Noregs Bank – ei spesialisert kompetanseverksemd

Noregs Bank er ei spesialisert kompetanseverksemd med høg grad av internasjonalisering. Det speglar ein arbeidsplass med medarbeidarar frå over 20 land. Dette mangfaldet gir banken eit rikare arbeidsmiljø, men stiller òg store krav til bankens evne til å leggje til rette og tilpasse seg ein ny kvardag. Eit stabilt lågt sjukefråvær og strukturerte tilbakemeldingar i form av leiarevalueringar og arbeidsmiljøundersøkingar støttar opp om biletet av banken som ein inkluderande arbeidsplass som lykkast i arbeidet med å integrere medarbeidarar på tvers av nasjonalitetar, alder og kjønn.

Noregs Bank arbeider målretta med å styrkje omdømmet som ein av landets mest attraktive arbeidsplassar. Gjennom nærvær på høgskular og universitet og gjennom ulike publiseringsmedium og foredragsverksemd arbeider vi for å nå utvalde målgrupper. I 2010 blei Noregs Bank rangert som den tredje mest attraktive arbeidsplassen blant unge økonomar.

Rekruttering av nye medarbeidarar skal sikre oss tilgang på gode leiarar og dyktige fagspesialistar. Rekrutteringsprosessane våre skal vere opne og profesjonelle og sikre at vi tilset dei best kvalifiserte medarbeidarane uavhengig av alder, kjønn, religion, etnisk bakgrunn, funksjonshemming og seksuell legning. I tillegg til å dekkje bankens normale rekrutteringsbehov bidrog NBIMs profilerte talentprogram til å rekruttere ei handfull medarbeidarar som gjennom ein fireårsperiode skal få vidareutvikle fagkompetansen sin, mellom anna gjennom internasjonal utstasjonering.

Banken har som mål å oppnå ei jamnare kjønnsfordeling. Målalet for kvinnedelen er 40 prosent uavhengig av stillingskategori. Talet på kvinnelege leiarar er endå noko for lågt, og tiltaka for å auke kvinnedelen skal vidareførast.

Eit sentralt verkemiddel for å behalde medarbeidarar med nøkkelkompetanse er eit konkurransedyktig lønns- og insentivsystem som blir brukt aktivt for å fremje og premiere gode prestasjonar. Gjennom aktiv bruk av den enkeltes kompetanse skal det stillast tydelege krav, og banken skal leggje forholda til rette for at motiverte og kvalifiserte medarbeidarar får høve til livslang læring. Banken skal

opne for større rotasjon og mobilitet på tvers av områda, og gode stipend- og studieordningar i utlandet skal leggje til rette for at ny fagkompetanse kan byggjast.

Noregs Bank utkontrakterte administrative fageiningar også i 2010, og totalt tolv medarbeidarar måtte finne nye arbeidsoppgåver utanfor banken. Både for dei som forlèt banken, og for dei som blir igjen, inneber slike prosessar endringar. Det blir stilt nye krav til måtar å arbeide på. Gjennom møte og samarbeidskonferansar har medarbeidarane høve til å påverke utviklinga.

I 2010 deltok alle leiarane i banken i interne leiarutviklingsprogram. Programma set fokus på god leing og gir felles verksemdsforståing, som igjen bidreg til meir heilskapleg leing og oppfølging av bankmedarbeidarane. Dette arbeidet blir vidareført i 2011.

Kommunikasjonsverksemd

Kommunikasjonen i Noregs Bank er eit middel for å nå måla i den årlege strategiske planen. Hovudmålet vårt er å byggje tillit hos publikum til den verksemda banken driv.

Noregs Bank har etter sentralbanklova plikt til å «informere offentligheten om penge, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg ønskjer banken gjennom ei aktiv kommunikasjonsverksemd å oppnå breiast mogleg forståing for pengepolitikken som blir ført, for mekanismane som medverkar til finansiell stabilitet, og for utføringa av kapitalforvaltninga. Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og pårekneleg.

Noregs Bank legg fram utsikter for norsk økonomi og for styringsrenta tre gonger i året i Pengepolitisk Rapport. Utsiktene for finansiell stabilitet blir lagde fram to gonger årleg i eigne rapportar. Ein rapport om betalingssystem kjem årleg. I tillegg held banken åtte rentemøte i året. Utlånsundersøkinga blir publisert fire gonger i året og regionalt nettverk legg fram rapport seks gonger i året. I tillegg publiserer banken fire rapportar årleg om Statens pensjonsfond utland.

I 2010 videooverførte Noregs Bank årstalen, sentralbanksjefens symposiumtale i november og 15 pressekonferansar i samband med rentemøta i hovudstyret og med at banken la fram rapportane om finansiell stabilitet, om





«Foredrag ved sentralbankleiinga i Noregs Bank er ein viktig del av kommunikasjonen med omverda»

pengepolitikken og om resultatene til Statens pensjonsfond utland. Banken har i tillegg podcast av pressekonferansene og dessuten direktesendt mobil-tv. Det er òg mogleg å abonnere på SMS-meldingar om rentevedtak. Publikum kan dessutan følgje nyheiter om banken på Twitter. I 2010 tok banken òg i bruk Flickr, der vi legg ut bilete frå notid og fortid. Før første gong fekk banken òg utført ei omdømmeundersøking av folks oppfatning av banken – TNS Gallup utførte undersøkinga.

Foredrag

Foredrag ved sentralbankleiinga i Noregs Bank er ein viktig del av kommunikasjonen med omverda. Sentralbankleiinga held foredrag for næringsliv, organisasjonar, bankar, utdanningsinstitusjonar og myndigheiter over heile landet og i utlandet. Målet med foredraga er å spreie viktig informasjon og analysar om alle delar av Noregs Banks verksemd. Foredraga blir brukte til å formidle bakgrunnen for pengepolitiske avgjerder og informasjon om bankens verksemd elles – mellom anna når det gjeld finansiell stabilitet og forvaltning av Statens pensjonsfond utland – og om status i norsk og internasjonal økonomi. Det blei halde 49 foredrag i 2010, og 19 av dei blei publiserte på Internett samtidig som dei blei haldne. Fleire av dei andre foredraga hadde innhald der mykje var likt dei som allereie var lagde ut, og på nyheitssidene til banken blei det då vist til desse.

Internett

Internett er bankens viktigaste kommunikasjonsverktøy. Nettsidene er under stadig utvikling, og etter at dei fekk ny design i 2008, er det blitt arbeidd med å gjere sidene meir brukarvennlege. Funksjonar som har vore etterspurde av brukarane, er blitt implementerte, og det er gjort tilpassingar i samband med krava til kvalitetsmerking av

offentlege nettstader. I vurderinga av offentlege nettstader fekk nettstaden til Noregs Bank fem av seks stjerner i 2010. I tillegg til nyheitsmeldingar har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver. Ein finn òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken lagar. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 648 000 sidevisingar per månad i 2010, ein nedgang frå 757 000 året før. Informasjon om Statens pensjonsfond utland blei lagd over til eigen nettstad (www.nbim.no/no) den 19. april 2010. Denne nettstaden har i gjennomsnitt 110 000 sidevisingar per månad.

Andre publikasjonar

I tillegg til årsmeldinga, internettinformasjonen og rapportane som er nemnde ovanfor, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet *Penger og Kreditt* blir utgitt halvårleg på nett, mens den engelske versjonen *Economic Bulletin* blir utgitt fortløpande på nett. Forskingsprosjekt blir dokumenterte som arbeidsnotat i *Working Papers*, som kom med 31 hefte i 2010. Somme av desse notata blir seinare trykte som artiklar i eksterne bøker og tidsskrift. *Staff Memo* inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som er ein del av banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med 13 utgåver som berre blei publiserte på nett. Kjernedokument og annan viktig informasjon blir omsett til engelsk, og i dei fleste tilfelle skjer publiseringa samstundes på norsk og engelsk. Dette gjeld viktige talar, pressemeldingar, rapportar, brosjyrar, rundskriv, rentedokument og informasjon som blir lagd ut på internettsidene.

Pengepolitikken

PENGEPOLITIKKEN I 2010

Uro etter finanskrisa

Den underliggjande prisstiginga låg under inflasjonsmålet i 2010 og minka gjennom året. Samtidig tok veksten i norsk økonomi seg opp etter eit tilbakeslag året før. Nedgangskonjunkturen blei mild. Både omsynet til å halde veksten i konsumprisane nær 2,5 prosent og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing talte for ei låg styringsrente i 2010.

For å hindre ein djup og langvarig lågkonjunktur blei styringsrenta sett kraftig ned hausten 2008 og i månadene som følgde. I tillegg sette Noregs Bank i verk tiltak for å betre likviditeten i pengemarknaden og for å lette finansiering for bankane. Statsutgiftene blei òg auka kraftig. Aktiviteten i økonomien begynte å ta seg opp hausten 2009, og oppgangen såg først ut til å vere kraftig. Også i andre land var det gryande optimisme og renteforventningane steig både ute og heime. Prognosen for styringsrenta blei justert opp i *Pengepolitisk rapport 3/09*, og renta blei sett opp med til saman 0,5 prosentepningar til 1,75 prosent mot slutten av 2009.

Ved inngangen til 2010 var den underliggjande prisveksten nær 2,5 prosent, og veksten i norsk økonomi var moderat.

Forsiktig oppgang

Dei første månadene i 2010 blei det tydeleg at oppgangen både ute og heime var meir dempa enn anslått. Etter finanskrisa hadde det oppstått nye ubalansar som såg ut til å bremse oppgangen i mange land. Kostnadene ved å redde banksystema, saman med svikt i skatteinntektene og auka utgifter til trygd og tiltak hadde gitt store underskot i statsfinansane og raskt stigande statsgjeld i mange land. Lånekostnadene auka etter kvart for fleire statar, og arbeidsløysa steig raskt. Mange industriland såg ut til å bli prega av ledig produksjonskapasitet ei god stund framover, og forventningane til styringsrentene fall.

Oppgangen i norsk økonomi heldt fram inn i 2010, men kapasitetsutnyttinga i økonomien auka seinare enn venta og var framleis under eit normalt nivå. I februar melde bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk om moderat vekst, men store forskjellar mellom sektorane. Aktiviteten var framleis låg i bygge-, anleggs- og industrisektoren, og utviklinga i etterspørselen hos husstandane var svak. Veksten i konsumprisane minka dei første månadene i 2010. Nedgangen var venta og hang saman med at krona hadde styrkt seg gjennom 2009.

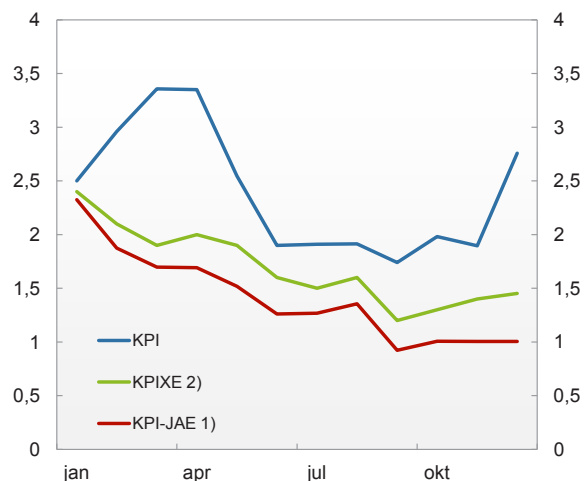
På rentemøtet 24. mars blei den underliggjande prisveksten anslått til å vere rundt 2 prosent. Lågare renter ute, sterkare krone og lågare lønnsvekst bidrog til å trekkje ned prognosane for inflasjonen i *Pengepolitisk rapport 1/10*. Veksten i økonomien såg òg ut til å bli lågare enn venta. Det førte til at prognosen for renta ble justert ned samanlikna med *Pengepolitiske rapport* frå oktober året før, sjå figur 2.2. Styringsrenta blei halden uendra på 1,75 prosent på rentemøtet i mars.

I avveginga av verkemiddelbruken blei det på den eine sida lagt vekt på at behovet for å gardere mot risikoen for framtidige finansielle ubalansar, drog i retning av ein gradvis auke i renta mot eit meir normalt nivå. På den andre sida ville ei markert høgare rente og auka rentedifferanse mot utlandet kunne auke risikoen for at krona styrkte seg og inflasjonen blei for låg. Det drog i retning av at renta ikkje burde hevast for raskt.

Ny uro

Utover våren oppstod det ny uro i finansmarknadene. Marknadsaktørane fekk mindre tiltru til at land med svake statsfinansar ville klare å betene ei aukande statsgjeld. Rentene på statsobligasjonar steig kraftig i fleire land, særleg i Hellas. EU og IMF inngjekk låneavtale med Hellas tidleg i mai og etablerte deretter raskt ei låneordning som òg kunne omfatte fleire land. Det var utsikter til at veksten i euroområdet kunne bli svakare enn tidlegare rekna med. Samtidig var veksten sterk i framveksande økonomiar, og råvareprisane steig framleis.

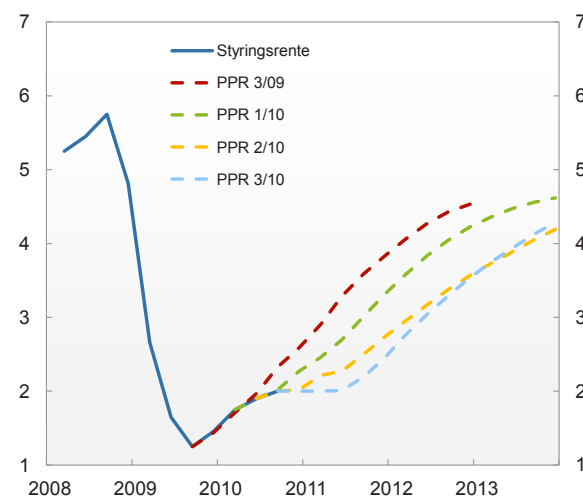
Figur 2.1 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. 2010



¹⁾ KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer
²⁾ KPI justert for avgiftsendringar og utan midlertidige endringar i energiprisar.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2.2 Styringsrenta i referansebana PPR 3/09, PPR 1/10, PPR 2/10 og PPR 3/10. Prosentteiningar. 1. kvartal 2008–4. kvartal 2013



Kjelder: Noregs Bank

Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Noreg blir utøvd av Noregs Bank. Banken si verksemd 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 kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.»

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

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

Vedtak om renteendringar og andre viktige omleggingar blir normalt gjorde i dei annonserte rentemøta i hovudstyret. Tre gonger i året blir *Pengepolitisk rapport* publisert samtidig med renteaugjerda. Her analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Med utgangspunkt i analysen i rapporten vedtek hovudstyret den pengepolitiske strategien med eit intervall for styringsrenta for perioden fram til neste *Pengepolitisk rapport*.





Fleksibel inflasjonsstyring

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 sine renteprognozar påverkar Noregs Bank renteforventingane til marknadsaktørane, bedriftene og husstandane. Prognosane for styringsrenta bør oppfylle følgjande hovudkriteria:

- 1) Renta bør setjast slik at inflasjonen stabiliserer seg på målet eller kjem tilbake på målet etter at det har oppstått avvik. Den aktuelle horisonten er avhengig av forstyrningane økonomien er utsett for, og korleis dei kjem til å påverke inflasjonen og realøkonomien framover.
- 2) Rentebana bør samtidig gi ei rimeleg avveging mellom utviklinga i inflasjonen og i den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien.

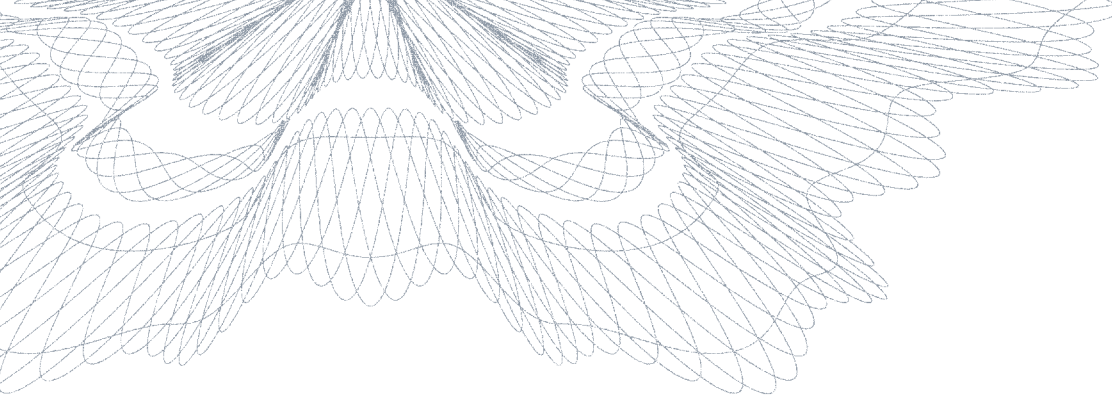
I avveginga takast det omsyn til at formuesprisar, som egedomsprisar, aksjekursar og kronekurs òg kan verke inn på stabiliteten i produksjon, sysselsetjing og inflasjon.

Så sant kriteria over er oppfylte, er desse tilleggskriteria til nytte:

- 3) Renta bør normalt endrast gradvis og i tråd med bankens tidlegare reaksjonsmønster.
- 4) Rentebana bør gi ei akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon òg med alternative føresetnader om den økonomiske utviklinga og virkemåten til økonomien. Eventuelle store systematiske avvik frå enkle, robuste pengepolitiske reglar bør grunnigast.

Prognosen for renta er eit uttrykk for bankens samla skjønn og vurdering basert på kriteria over. Som regel kan ikkje alle kriteria tilfredstillast samtidig og dei ulike hensyna må bli 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 endrar oppfatning av korleis økonomien verkar, kan utviklinga i renta og andre storleikar avvike frå prognosane. I *Pengepolitisk rapport* gjer banken greie for om renteprognozen har endra seg og eventuelt kva for faktorar som ligg bak endringa. Årsmeldinga summerer opp endringa i renteprognozene i dei enkelte rapportane gjennom året.



Uroa i finansmarknadene smitta etter kvart over til Noreg. Kronekursen svinga mykje, og påslaga i den norske pengemarknaden auka. Samtidig heldt den moderate oppgangen i norsk økonomi fram, omtrent som anslått i rapporten i mars. Styringsrenta blei auka med 0,25 prosenteningar til 2 prosent på rentemøtet i mai, i tråd med strategien i *Pengepolitisk rapport 1/10*. Risikoen for eit nytt tilbakeslag i Europa talte for å utsetje auken, og hovudstyret vurderte som eit alternativ å halde renta uendra.

Dei omfattande tiltaka frå EU og IMF gjorde lite for å roe finansmarknadene fram mot sommaren. Rentene på statsobligasjonar i land med svake statsfinansar heldt seg høge, og påslaga i pengemarknaden steig. Fleire land i Europa sette i gang spareprogram og reformer for å betre dei offentlege finansane. Tiltaka såg ut til å kunne dempe aktiviteten framover og påverke utviklinga i land både i og utanfor Europa. Forventingane til styringsrentene ute fall ytterlegare.

Den moderate oppgangen i norsk økonomi heldt seg fram mot sommaren, men aktiviteten tiltok i eit noko svakare tempo. Bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk rapporterte i månadsskiftet april-mai om låg kapasitetsutnytting og moderat vekst. Gjennom våren steig etterspørselen hos husstandane mindre enn venta. Den underliggjande prisveksten, målt ved KPIXE³, var 1,9 prosent i mai, og det var venta at han ville minke framover. Ei sterkare krone og lågare prisvekst på konsumvarer i utlandet bidrog til at prisveksten på importerte konsumvarer gjekk ned.

På rentemøtet 23. juni ble styringsrenta halden uendra på 2 prosent. I *Pengepolitisk rapport 2/10* ble den vidare renteauken utsett samanlikna med rapporten frå mars. Lågare renter ute, svakare utsikter for Europa, høgare påslag i pengemarknaden i Noreg, noko lågare vekstutsikter for norsk økonomi og litt lågare lønnsvekst var faktorane som låg bak. Samtidig var det ein risiko for at uroa i finansmarknadene ville vare ved, slik at utsiktene for inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga i norsk økonomi ville bli svekte. Det talte for å utsetje oppgangen

i styringsrenta ytterlegare. På den andre sida var renta i Noreg låg. Omsynet til å gardere mot risikoen for framtidige finansielle ubalansar som kunne forstyrre aktiviteten og inflasjonen ei stund framover, drog i retning av å auke renta gradvis mot eit meir normalt nivå.

Gjennom seinsommaren såg det ut til at aktiviteten i verdsøkonomien tok seg opp igjen. Uroa rundt statsfinansane i fleire land i Europa minka, men utsiktene for amerikansk økonomi syntest noko meir usikre.

I Noreg heldt den moderate veksten fram i tråd med anslaga frå juni. Bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk rapporterte at veksten hadde vore god gjennom sommaren. Investeringane i bedriftene steig, og veksten i kreditt til føretak tiltok. Samtidig var husstandanes etterspørsel etter varer og tenester ganske låg, og kredittveksten var stabil. I august anslo Noregs Bank at den underliggjande prisveksten var under 2 prosent. På rentemøtet 11. august blei styringsrenta halden uendra på 2 prosent i tråd med hovudstyrets strategi i *Pengepolitisk rapport 2/10*.

Fram mot rentemøtet i september heldt prisveksten fram med å minke, og ny informasjon tilsa at inflasjonen dei nærmaste månadene ville bli lågare enn anslått i rapporten i juni. Aktiviteten i norsk økonomi auka om lag som venta, men kapasitetsutnyttinga såg framleis ut til å liggje under eit normalt nivå. Styringsrenta blei halden uendra på rentemøtet 22. september.

Låg inflasjon

Uvissa om utviklinga i verdsøkonomien varte ved utover hausten. I USA hadde veksten vore svakare enn venta, mens det framleis var sterk vekst i framveksande økonomiar. Samtidig steig produksjonen uventa mykje i enkelte nordeuropeiske land. Aktørane i finansmarknaden såg framleis ein risiko for at enkelte europeiske statar ikkje ville klare å betene statsgjelda si. Prisen på å forsikre seg mot misleghald av statsgjeld, særleg irsk og portugisisk, steig til nye høge nivå. Ukonvensjonelle pengepolitiske tiltak i tonegivande land hadde dessutan medverka til at dei langsiktige rentene var svært låge.

Samtidig heldt den moderate veksten i norsk økonomi fram utover hausten. Den økonomiske veksten såg ut til å få feste, men prisveksten var lågare enn venta. Den underliggjande prisveksten, målt etter KPIXE, var 1,4 prosent

³ KPIXE er ein indikator for underliggjande inflasjon som blei publisert for første gong i *Pengepolitisk rapport 2/08*. KPIXE fangar opp den underliggjande veksten i energiprisane i konsumprisindeksen. Teknisk blir KPIXE berekna som ei samanveging av veksten i KPI-JAE og veksten i ein berekna trend av energiprisane i KPI. Over tid vil han derfor vekse i takt med KPI så lenge avgiftsnivået ikkje endrar seg vesentleg.



«Gjennom 2010 blei prognosen for styringsrenta justert ned, og den vidare oppgangen blei utsett»

i tredje kvartal. Fallet i konsumprisane gjennom året var eit resultat av avtakande lønnsvekst, styrking av krona gjennom 2009 og inn i 2010 og lågare prisimpulsar frå utlandet.

På rentemøtet 27. oktober blei *Pengepolitisk rapport 3/10* lagd fram. Anslaga i rapporten innebar at kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi ville ta seg opp til eit normalt nivå i løpet av første halvår 2011, omtrent som anslått i juni. Prognosen for prisveksten blei justert ned. Den underliggjande prisveksten blei vurdert til å liggje rundt 1,5 prosent fram til sommaren 2011 for så å ta seg gradvis opp. Renteprognosen blei nedjustert samanlikna med *Pengepolitisk rapport 2/10*. Lågare prisstiging og lågare renter ute talte for ei seinare renteheving, og styringsrenta blei anslått til å liggje på 2 prosent dei nærmaste kvartala for så å auke gradvis mot eit meir normalt nivå.

Med låg konsumprisvekst og prisfall på importerte varer var det på den eine sida ein risiko for at prisstiginga kunne bli liggjande under inflasjonsmålet over ein lengre periode. Det tilsa ei låg rente. Omsynet til å gardere mot framtidige finansielle ubalansar som kunne forstyrre aktiviteten og inflasjonen eit stykke fram i tid, talte på den andre sida for at renta ikkje burde haldast låg for lenge.

Fram mot rentemøtet i desember heldt oppgangen i verdsøkonomien fram. Veksten hos fleire av dei viktigaste handelspartnarane var høgare enn venta i tredje kvartal. På den andre sida var det framleis uvisse om utviklinga i Europa som følgje av fornya uro rundt statsfinansane i Irland og fleire søreuropeiske land. Lånerentene for desse landa var høge, og det var teikn til at enkelte utsette bankar blei påverka. Spreiinga til andre marknader var likevel avgrensa. Aksjekursane heldt seg oppe, og olje- og råvareprisane steig. I november måtte Irland be om støtte frå EU og IMF og var dermed det første landet som fikk utbetalt pengar frå IMF og EUs etablerte krisefond EFSF (European Financial Stability Facility).

I Noreg heldt aktiviteten i økonomien fram med å auke som venta. Bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk rapporterte i november om markert vekst i produksjonen og tiltakande kapasitetsutnytting gjennom hausten, sjølv om aktivitetsnivået framleis såg ut til å vere noko lågare enn normalt. Den underliggjande prisveksten utvikla seg om lag som venta og var rundt 1,5 prosent mot slutten av 2010. På årets siste rentemøte 15. desember blei styringsrenta halden uendra på 2 prosent. Dette var i tråd med strategien frå *Pengepolitisk rapport 3/10*.

Tabell 2.1 Rentevedtak i 2010

Rentemøte	Endring i prosenteningar	Styringsrenta etter møtet
februar	0	1,75
mars	0	1,75
mai	0,25	2,0
juni	0	2,0
august	0	2,0
september	0	2,0
oktober	0	2,0
desember	0	2,0



Endring i renteprognosen gjennom 2010

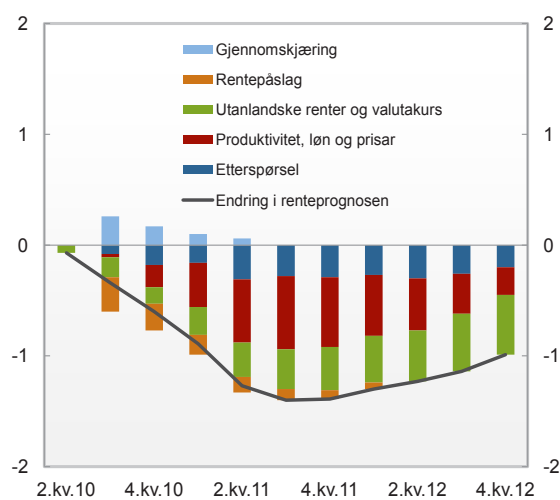
I *Pengepolitisk rapport 3/09* blei styringsrenta anslått å auke gradvis til rundt 2 prosent i første halvår 2010 og vidare opp mot 2,5 prosent i andre halvår. Styringsrenta blei sett opp til 2 prosent i mai og deretter haldt uendra. Gjennom 2010 blei prognosen for styringsrenta justert ned, og den vidare oppgangen blei utsett. Både inflasjonen og aktiviteten i norsk økonomi utvikla seg noko svakare enn anslaget frå hausten 2009. Utover hausten såg veksten i økonomien ut til å ha fått feste, men det var utsikter til lågare inflasjon enn det som tidlegare var lagt til grunn. På rentemøtet i oktober blei renteoppgangen derfor skuva vidare ut i tid. Figur 2.3 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå 28. oktober 2009 til 27. oktober 2010. Søylen på figuren gir ein utrekningsteknisk illustrasjon på korleis ulike faktorar verka inn på endringane i prognosen.

Forventingane til styringsrentene ute fall gjennom heile 2010. Utsikter til lågare styringsrenter ute gav auka forventa rentedifferanse, som under elles like forhold ville ført til sterkare krone, lågare inflasjon og mindre aktivitet i norsk økonomi. Isolert sett drog det renteprognosen ned (grøne søyler). I tillegg styrkte krona seg ytterlegare noko frå slutten av 2009.

I første halvår 2010 blei utsiktene for aktiviteten i norsk økonomi noko dempa, og tidleg på året blei kapasitetsutnyttinga vurdert til å vere svakare enn i prognosen frå oktober året før. Oljeinvesteringane viste nedgang, og eksporten og etterspørselen hos husstandane steig mindre enn venta. Det drog òg prognosen for styringsrenta litt ned (blå søyler).

Påslaga i den norske pengemarknaden minka ved inngangen til 2010, men steig igjen då det oppstod ny uro i finansmarknaden utover våren. Auke i påslaga drog isolert sett styringsrenta noko ned (gule søyler). Det blei lagt til grunn at påslaga gradvis ville vende tilbake til eit meir normalt nivå. Omsynet til å unngå brå og uventa endringar talte for å sjå gjennom auken i påslaga. Denne gjennomskjeringa kjem til uttrykk i dei lyseblå søylene.

Figur 2.3 Endring i prognosen for styringsrenta frå *Pengepolitisk rapport 3/09* til *Pengepolitisk rapport 3/10*. Prosenteiningar. 2. kvartal 2010–4. kvartal 2012



Kjelde: Noregs Bank

Også den underliggjande prisveksten i 2010 blei lågare enn anslått. Samtidig var det svake prisimpulsar frå utlandet og låg kostnadsvekst, og prisveksten på norskproduserte varer og tenester fall som følge av dempa lønnsvekst og høgare vekst i produktiviteten. Samla drog utsiktene til lågare pris- og kostnadsvekst renteprognosen ned med opp mot éi prosentening (raude søyler).



LIKVIDITETSPOLITIKKEN I 2010

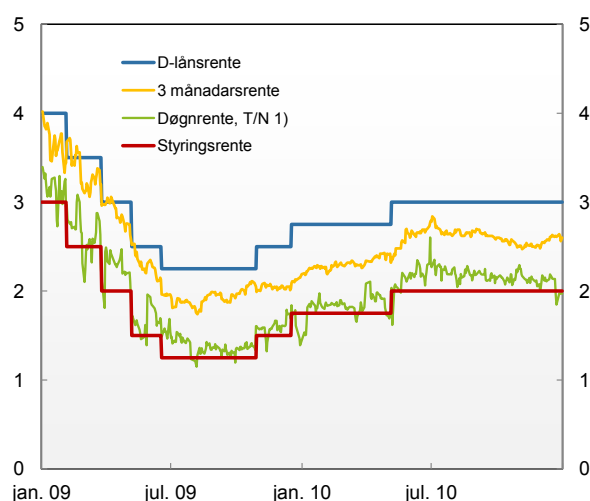
Noregs Bank vedtok nytt system for likviditetsstyring

I 2010 måtte Noregs Bank halde likviditeten i banksystemet høg for å halde dei kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta. Påslaga i dei lengre pengemarknadsrentene var framleis høgare i Noreg enn i andre land. For å dempe etterspørselen etter sentralbanklikviditet og fremje større aktivitet i pengemarknaden vedtok hovudstyret i desember ei endring i systemet for styring av likviditeten i bankane.

I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for at bankane får tilført nok likviditet til at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden kjem ned på eit nivå nær styringsrenta som er fastsett av hovudstyret. Overskotslikviditeten i banksystemet blir plassert som folioinnskot over natta i Noregs Bank. Figur 2.4 viser utviklinga i Noregs Banks renter, døgnrenta (T/N), og tremånaders pengemarknadsrente.

For å kunne styre likviditeten i banksystemet mot ønskt nivå må Noregs Bank utarbeide prognosar for den strukturelle likviditeten i bankane. Strukturell likviditet er dei samla innskota bankane har på foliokonto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging gjennom likviditetspolitiske instrument. Den strukturelle likviditeten blir påverka av fortløpande inn- og utbetalingar på statens konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Bank sine transaksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og mynt i sirkulasjon. Når den strukturelle likviditeten er låg, tilbyr Noregs Bank likviditet gjennom marknadsoperasjonar til bankane.

Figur 2.4 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden eitt døgn fram og tre månader fram). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2009 – 31. desember 2010



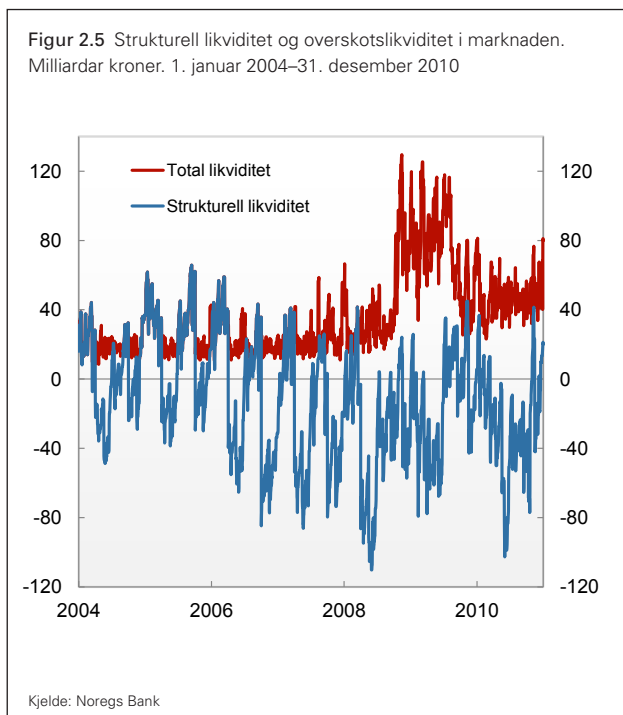
¹⁾ Berekna av Noregs Bank

Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

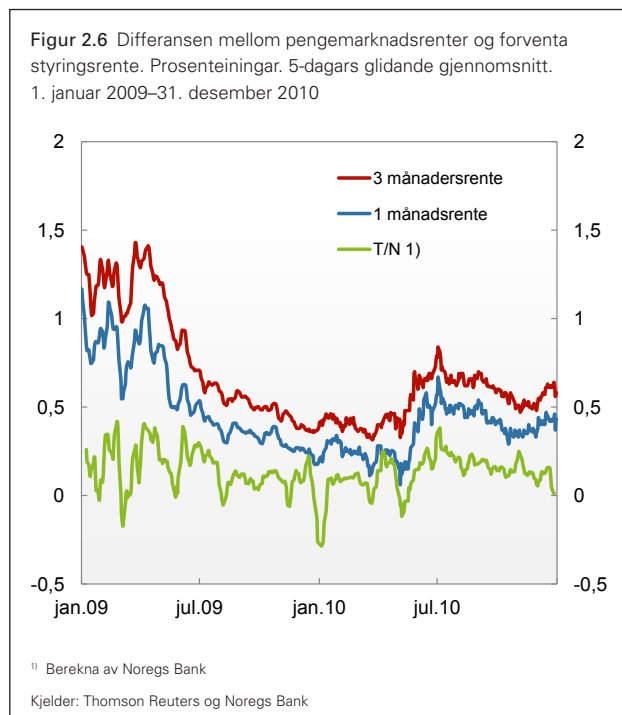
Likviditeten i banksystemet har vakse over tid, sjå figur 2.5. Under normale marknadsforhold har det tidlegare vore tilstrekkeleg med ein total overskotslikviditet på 20–30 milliardar kroner for å halde dei kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta. No må det tilførast meir, og det ser ut til at omfordelinga av likviditet mellom bankane fungerer dårleg. Siste året har den kortsiktige marknadsrenta ofte gått opp når den totale likviditeten har falle ned mot 30 milliardar kroner.

Denne utviklinga må sjåast saman med det noverande systemet for styring av likviditeten i bankane, der alle innskota bankane har i Noregs Bank, blir forrenta til styringsrenta. For å dempe etterspørselen etter sentralbanklikviditet og fremje større aktivitet i interbankmarknaden vedtok hovudstyret i Noregs Bank 15. desember 2010 ei endring i *Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.* Etter den nye forskrifta får bankane berre forrenta ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover dette blir forrenta til ei lågare rente, sjå eiga utdjujing på side 109.

Figur 2.5 Strukturell likviditet og overskotslikviditet i marknaden. Milliardar kroner. 1. januar 2004–31. desember 2010



Figur 2.6 Differansen mellom pengemarknadsrenter og forventa styringsrente. Prosentteiningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2009–31. desember 2010



Tilførsel av kronelikviditet

I 2010 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt –25 milliardar kroner. Noregs Bank tilførte kronelikviditet gjennom ordinære fastrentelån (F-lån) slik at den totale likviditeten i banksystemet i gjennomsnitt var 47 milliardar kroner. F-lån er lån til fast rente og med ei bestemt løpetid. Låna blir gitt til bankar som er etablerte i Noreg, mot sikkerheit i godkjende verdipapir. F-lånsrenta blir vanlegvis fastsett gjennom ein fleirprisauksjon⁴. Løpetida varierer som regel frå ein dag til seks veker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

I 2010 blei det halde 42 F-lånsauksjonar. Noregs Banks daglege likviditetstilførsel gjennom auksjonane varierte mellom 5,4 og 60 milliardar kroner, med eit gjennomsnitt på 28,9 milliardar kroner. Løpetida på låna varierte frå 1 til 37 dagar.

⁴ Fleirprisauksjon, også kalla amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, inneber at bankane legg inn bod på ønskt beløp og rente. Ved tildeling avgjer Noregs Bank det samla beløpet. Boda frå bankane blir rangerte frå høgaste til lågaste rente, og tildeling skjer til det samla beløpet er nådd. Bankane som får tildeling, betaler den renta dei har bydd.

Som eit ledd i arbeidet myndigheitene gjorde for å styrkje finansieringsevna til bankane – særleg dei mindre – under finansuroa, la Noregs Bank ut eit F-lån med to års løpetid i november 2008, og eitt med tre års løpetid i februar 2009. Til saman lånte 100 bankar i overkant av 35 milliardar kroner i dei to langsiktige F-låna. I november 2010 forfall det toårige F-lånet på 12,6 milliardar kroner. Forfallet gav ikkje store utslag i rentene i penge marknaden.

Byteordninga

I 2008 blei den såkalla byteordninga etablert for å sikre bankane lengre finansiering. Staten og bankane bytelånte statskassevekslar mot obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Ordninga fekk eit totalt omfang på 230 milliardar kroner. I 2010 har det forfalle om lag 13 milliardar kroner i byteordninga.

Byteordninga vart i utgangspunktet utforma slik at avtalane kunne gjelde i inntil tre år. I mars 2009 blei løpetida for avtalane utvida til inntil fem år. Bankane kan etter av-



talane ikkje krevje å få innfridd låna før endeleg forfall. Noregs Bank tilrådde i brev til Finansdepartementet 29. september 2010 at det blir sett fram tilbod om førtidsinnfriing til dei bankane som deltek i byteordninga. Noregs Bank peiker mellom anna på at ein ved å tilby bankane innfriing av byteavtalar før forfall kan få ei jammare utvikling i bankanes opptak av ordinære, langsiktige lån. Finansdepartementet sette på bakgrunn av rådet fram tilbod om førtidsinnfriing av byteavtalar i februar 2011.

Rentepåslaga i pengemarknaden

Etter svært høge rentepåslag⁵ under finanskrisa og gjennom 2009 fall påslaga mot lågare nivå i første halvdel av 2010. Likevel har rentepåslaga i 2010 vore høgare enn normalt og høgare enn i andre land. Figur 2.6 viser utviklinga i rentepåslaget for pengemarknadsrenter med løpetid *tomorrow-next* (frå i morgon til i overmorgon), éin måned

og tre månader. På forsommaren 2010 steig rentepåslaga, og påslaget i tremånadersrenta varierte i resten av året med i overkant av 0,5 prosentpoeng.

Auken i påslaget fall saman med auka uro knytt til gjeldssituasjonen i euroområdet. Det kan òg sjå ut til at omfordelinga av likviditet i den norske marknaden fungerte dårlegare enn normalt i denne perioden. Også påslaget i dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene var i periodar høgare og svinga meir enn vanleg trass i stort overskot av likviditet i banksystemet.

Ein kan heller ikkje sjå bort frå at forhold knytte til sjølve NIBOR⁶-fastsetjinga kan påverke påslaget i pengemarknadsrentene. Noregs Bank har i 2010 påpeikt overfor Finansnæringenes fellesorganisasjon (FNO) at regelverket for NIBOR-fastsetjinga er lite transparent og har teke initiativ til å få regelverket forbetra.⁷

⁵ Pengemarknadsrentene minus forventna styringsrente over same horisont.

⁶ NIBOR er ei forkorting for *Norwegian InterBank Offered Rate*.

⁷ Sjå brev frå Noregs Bank til Finansnæringenes fellesorganisasjon 6. oktober 2010, tilgjengeleg på Noregs Banks nettsider, www.norges-bank.no.





Endring i systemet for styring av likviditeten i banksystemet

Hovudstyret i Noregs Bank vedtok 15. desember 2010 ei endring i *Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Noregs Bank mv.* Bakgrunnen er ei endring i systemet for styring av det samla innskottet bankane har på foliokonto i Noregs Bank. I det noverande systemet får bankane forrenta alle innskott til foliorenta, som er styringsrenta til Noregs Bank. I det nye systemet får bankane forrenta berre ei viss mengd innskott – ein kvote – til styringsrenta. Innskott utover dette blir forrenta til ein lågare sats enn styringsrenta.⁸ Formålet med tiltaket er å rette opp svakheiter ved systemet i dag. I det noverande systemet dannar foliorenta normalt eit golv for dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, sidan bankane normalt ikkje vil låne ut pengar til lågare rente enn dei får i sentralbanken. Eit særtrekk ved dette «golv-systemet» er at det kostar relativt lite for bankane å låne i Noregs Bank mot pant i verdipapir. Etterspørselen etter sentralbanklikviditet er gjennomgåande høg, høgare enn det bankane treng for å utføre betalingane sine i oppgjerssystemet i Noregs Bank. Noregs Bank må derfor sørge for at det er eit betydeleg overskot av likviditet i banksystemet for å halde dei kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta.

Den låge kostnaden med å halde innskott på konto over natta i sentralbanken, og det store overskottet av likviditet i banksystemet, fører til at omfordelinga av likviditet mellom bankane fungerer dårleg. Når bankane mistar viljen til å låne ut til kvarandre, treng banksystemet meir likviditet for å halde den kortsiktige

marknadsrenta nær styringsrenta. Figur 2.5 viser den totale mengda likviditet i banksystemet frå 2004. Etter ein periode med høg likviditet har det vore ein tendens til at nivået har blitt liggjande høgare enn før. Det ser ut til at bankane gradvis tilpassar seg eit høgare nivå. Incentiva til å låne ut til andre bankar er i utgangspunktet svake og ser ut til å bli ytterlegare svekte dersom den totale likviditeten i banksystemet har vore høg over ein viss periode. Det betyr at Noregs Bank får mindre kontroll med nivået på likviditeten i banksystemet.

I det nye systemet er det normalt ikkje ønskeleg for bankane å halde innskott i sentralbanken utover kvoten. Det vil dempe etterspørselen etter sentralbanklikviditet og motverke at likviditeten veks over tid. I tillegg får bankane sterkare økonomisk motiv til å omfordele likviditet seg imellom. Skulle ein bank ha innskott i sentralbanken utover kvoten, vil han ha eit sterkare motiv til å tilby likviditeten i interbankmarknaden enn i det noverande systemet. Bankar med innskott i sentralbanken som er lågare enn kvoten, vil ha eit økonomisk motiv til å etterspørje desse og plassere dei i sentralbanken over natta til styringsrenta. Det nye systemet legg derfor forholda til rette for meir aktivitet i overnatta-marknaden mellom bankar.

Det finst ikkje nokon brei og velutvikla marknad for lån mellom bankar over natta i norske kroner. Den mest likvide kortsiktige renta er NIBOR *tomorrow-next*, renta på lån frå i morgon til i overmorgon. Det er ei swaprente avleidd av

renta på amerikanske dollar og det såkalla termintillegget i valutamarknaden (bestemt av differansen mellom terminkursen og spotkursen på dollar). Over tid kan det nye systemet leggje forholda til rette for at ei overnatta-rente i kroner i større grad kan brukast som referanse-rente i marknaden for finansielle produkt.

I det nye systemet kjem det framleis til å vere eit betydeleg overskot av likviditet i banksystemet. Det er nødvendig fordi det er usikkerheit knytt til storleiken på innbetalingar til og utbetalingar frå statens konto i Noregs Bank. Slike betalningar gir tilsvarande endringar i mengda av likviditet i banksystemet. For å gjere likviditetsstyringa meir føreseieleg for bankane vil Noregs Bank oftare enn før publisere prognosar for utviklinga i likviditeten til bankane og i størst mogleg grad annonsere på førehand når banken aktar å setje i verk likviditetsoperasjonar (F-lån, F-innskott). Om det blir nødvendig, vil Noregs Bank finstyre likviditeten til bankane på kort varsel (dagleg) for å sikre at den totale mengda likviditet i banksystemet er på ønskt nivå.

⁸ Det nye systemet for styring av reservane i bankane blei sendt på høyring 6. oktober 2010. Høyringsnotatet, høyringssvara frå Finansnæringenes fellesorganisasjon og nokre bankar, Noregs Banks vurdering av høyringssvara, ei meir detaljert beskriving av det nye systemet og korleis kvotane blir berekna, ligg på bankens internettsider, sjå www.norges-bank.no.



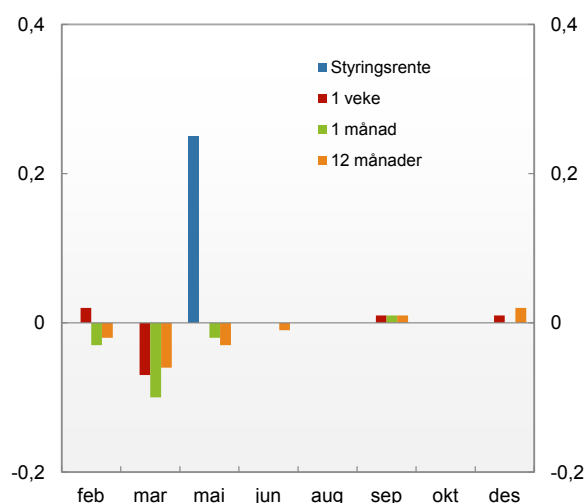
EVALUERING – VERKEMIDDELBRUK

Små svingingar i pengemarknaden

Noregs Banks kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekkje retta mot å stabilisere inflasjonsforventingane ved å grunngi og forklare rentesetjinga. Offentleggjinga av renteprognosa 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.

Utslaga i marknadsrentene som følgje av hovudstyret sine rentevetdakt er ein indikator på om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Store utslag kan tyde på at avgjerda er overraskande. I femårsperioden 2006 til 2010 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta ved rentemøta 4 basispunkt (0,04 prosentteiningar). Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med 5 basispunkt. I 2010 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta, månadsrenta og tolv månadersrenta høvesvis 1, 2 og 2 basispunkt. Lågare utslag enn det historiske gjennomsnittet kan tyde på at rentesetjinga i stor grad var venta av marknadsaktørane. Samtidig stabiliserte den norske pengemarknaden seg og bidrog truleg til mindre utslag i marknadsrentene. Styringsrenta blei heva med 0,25 prosentteiningar i mai og elles halden uendra gjennom året. Rentehevinga i mai var venta av marknaden og gav derfor berre små utslag i pengemarknadsrentene. Den største endringa i marknadsrenta kom i mars, då både vekerenta og tolv månadersrenta fall med høvesvis 7 og 6 basispunkt, sjå figur 2.7. Sett i historisk perspektiv var dette òg små utslag. Vedtaket på rentemøtet i mars om å halde styringsrenta uendra

Figur 2.7 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøta i 2010. Prosentteiningar.



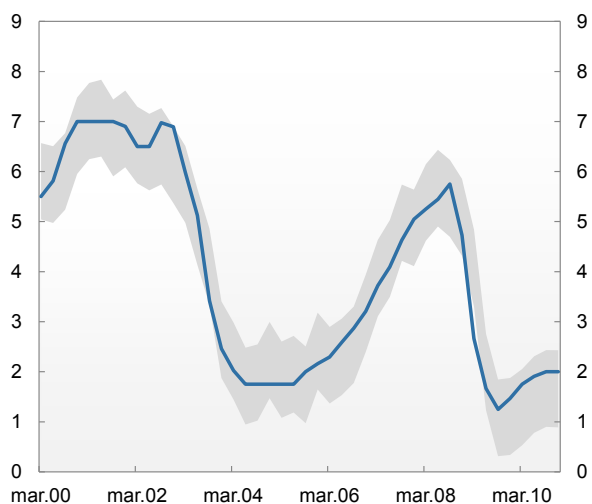
Kjelde: Noregs Bank

på 1,75 prosent var i tråd med det dei fleste aktørane i valutamarknaden hadde venta. Utover dette var det berre mindre utslag i dei kortsiktige marknadsrentene. Det kan tyde på at marknadsaktørane har tolka utviklinga både i norsk og internasjonal økonomi i tråd med Noregs Bank, og at det var få overraskande innslag i rentesetjinga i 2010.

Historisk reaksjonsmønster

Aktørane i marknaden vil prøve å danne seg eit bilete av korleis sentralbanken reagerer på ny informasjon, og korleis styringsrenta blir sett som følgje av utviklinga i økonomiske storleikar. Noregs Bank har estimert ein renteregulering der ein prøver å forklare dei historiske renteendringane på grunnlag av endringar i nokre få makroøkonomiske storleikar. I regelen inngår utviklinga i inflasjonen, lønnsveksten, BNP for Fastlands-Noreg og styringsrentene ute. Også renta i den føregåande perioden verkar inn. Ein slik estimert reaksjonsfunksjon fangar ikkje opp alle element som det blir lagt vekt på, og kan berre gi ein indikasjon på korleis Noregs Bank har reagert på eit utval variablar. Frå hausten 2008 og fram til sommaren

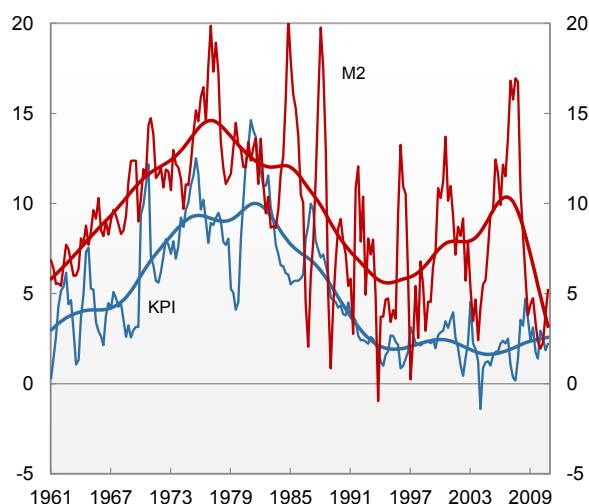
Figur 2.8 Styringsrente og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Banks gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga¹¹. Prosent. 1. kvartal 2000–4. kvartal 2010



¹¹ Renteutviklinga følgjer av utviklinga i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Noreg, lønnsvekst og styringsrente hos handelspartnarane. Nærare utdjuping er gitt i Staff Memo 3/08

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.9 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2) Utrekna trendvekst¹¹. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 1961–4. kvartal 2010



¹¹ Trend utrekna med HP-filter. Sjå Staff Memo 2005/2 for nærmare omtale.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

2009 reduserte Noregs Bank styringsrenta raskare enn det historiske reaksjonsmønsteret tilsa, sjå figur 2.8. Sidan sommaren 2009 har Noregs Bank heva styringsrenta tre gonger. Det har vore godt i tråd med det historiske handlingsmønsteret.

Pengemengd og prisvekst

Historisk har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2)⁹, sjå figur 2.9. Det er ein tendens til at høgare pengemengdevekst går saman med høgare prisvekst, og omvendt. Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognosar frå andre modellar.

Dei siste ti åra fram til 2008 steig trendveksten i pengemengda sjølv om det var store årlege svingingar. Sterk vekst i norsk økonomi og høg kredittvekst dreiv veksten i pengemengda særleg høgt opp i perioden 2006-08. Samtidig var konsumprisveksten låg som følgje av gunstige forhold på tilbodssida i norsk og internasjonal økonomi. Prisstiginga tok seg opp og kom over inflasjonsmålet i 2008. Sidan då har veksten i pengemengda falle raskt, og trenden peikte tydeleg ned mot slutten av 2010. Trenden i prisveksten har vore relativt stabil.

⁹ Pengemengda M2 består av setlar og mynt, ubundne bankinnskott, banksertifikat og andelar i pengemarknadsfond som er eigde av pengehaldande sektor (husstandar, ikkje-finansielle føretak, kommuneforvaltninga og andre finansielle føretak enn statlege låneinstitutt, bankar og pengemarknadsfond). Andre finansielle føretak omfattar finansielle føretak utanom bankar, statlege låneinstitutt og pengemarknadsfond.





«Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent»

EVALUERING – MÅLOPPNÅING OVER TID

Inflasjonen er låg og stabil

Inflasjonen stabiliserte seg tidleg i 1990-åra etter å ha komme ned frå eit høgt nivå i tiåret før. Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent.

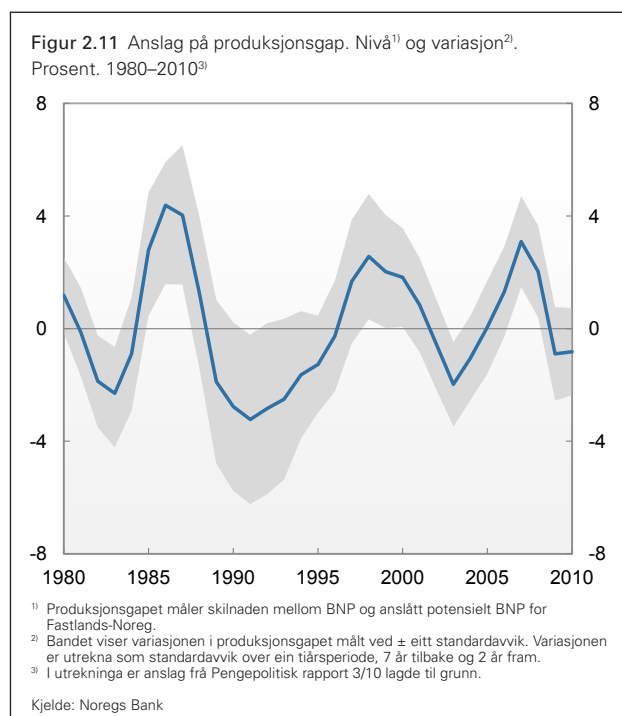
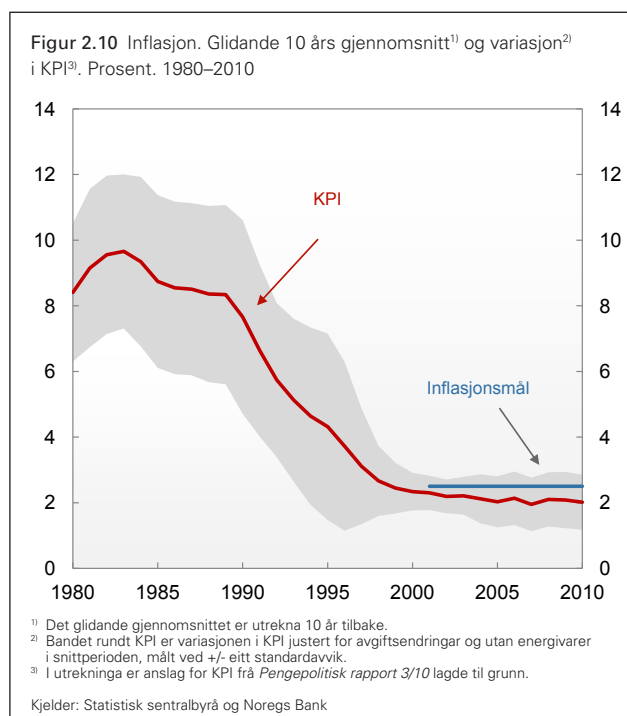
Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. Figur 2.10 viser 10 års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen.

Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 2 prosent. Avviket frå inflasjonsmå-

let på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var råka av ei rekkje gunstige forstyrningar på produksjons-sida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det speglar seg i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.

Med eit fleksibelt inflasjonsmål legg pengepolitikken òg vekt på å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 2.11 viser utslaga i produksjonsgapet sidan 1980. Produksjonsgapet viser avvik mellom faktisk nivå og berekna normalnivå for BNP i Fastlands-Noreg. Svingingane i økonomien målt på denne måten har dei siste ti åra i gjennomsnitt vore noko mindre enn rundt 1990. Utslaget i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel større enn på fleire år.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen i figur 2.10 viser variasjonen i inflasjon. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 2.11 ser ut til å ha vore avtakande sidan slutten av 1990-åra.

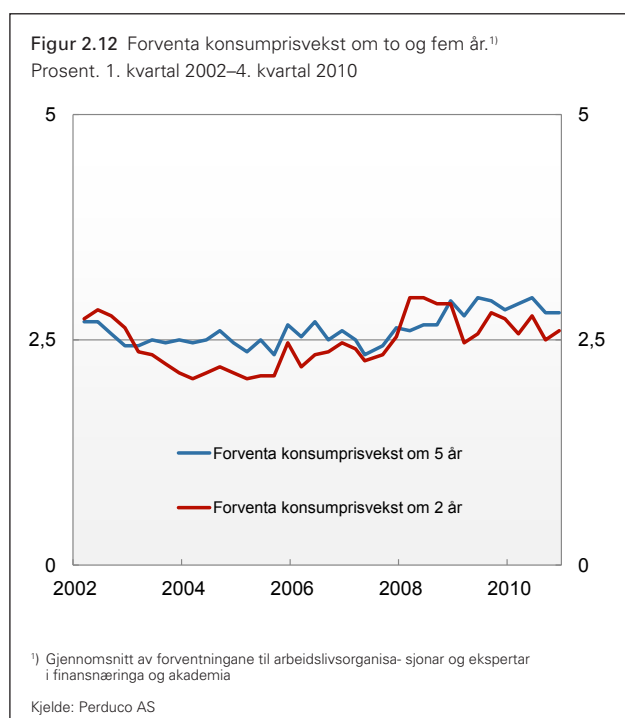


EVALUERING – INFLASJONSFORVENTINGAR

Tillit til inflasjonsmålet

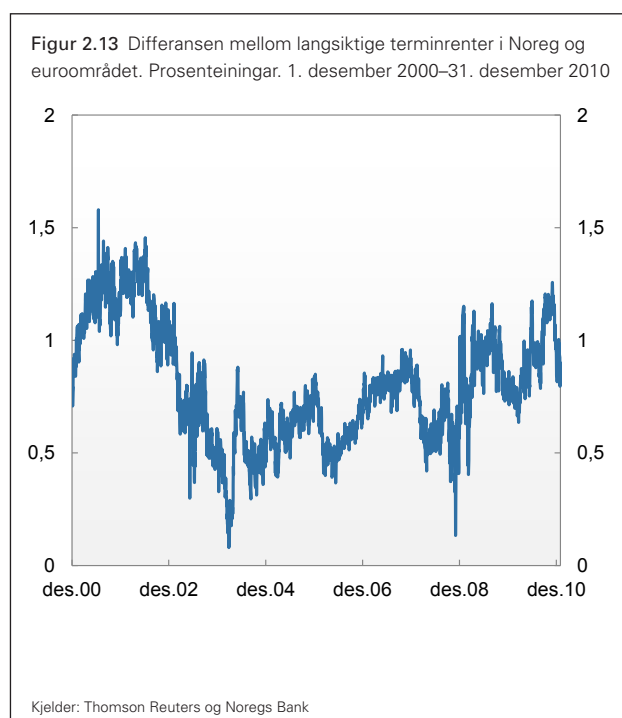
Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken òg kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Inflasjonen vil ikkje vere lik målet til kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventna prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventna inflasjon. Etter desse undersøkingane var inflasjonsforventingane i fjerde kvartal 2010 nokså nær, men noko over 2,5 prosent, sjå figur 2.12.



Consensus Forecast Inc. samanstillar ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg. Både på fem og ti års sikt er konsumprisveksten venta å bli på om lag 2,5 prosent.

Ein indikator på prisforventingar hos aktørane i finansmarknaden får vi frå avkastningskurva i rentemarknaden. Langsiktige terminrenter kan under visse føresetnader gi ein indikasjon på forventna inflasjon. Figur 2.13 viser differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg vil denne differansen normalt liggje i området 0,5–1 prosenteningar, alt etter risikopremiane i rentemarknaden. Differansen låg gjennomgåande nær 1 prosentening i 2010. Mot slutten av 2010 var dei langsiktige rentene internasjonalt uvanleg låge og truleg påverka av ukonvensjonelle tiltak frå dei store sentralbankane, mellom anna store kjøp av statspapir. Eit større avvik kan vere eit varsel om at prisforventingane i Noreg aukar meir enn det inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til at inflasjonen over tid vil liggje nær 2,5 prosent.





Finansiell stabilitet

ARBEIDET MED FINANSIELL STABILITET

Noregs Bank bidreg til finansiell stabilitet ved å overvake det finansielle systemet og tilby oppgjør i sentralbanken på ein måte som fremjar eit robust og effektivt betalingssystem. Vidare har Noregs Bank plikt og einerett på å utferda setlar og mynt.

Internasjonalt avdekte finanskrisa vesentlege manglar i systemet som skulle regulere og føre tilsyn med det finansielle systemet. Det er særleg tre lærdommar frå krisa som har påverka Noregs Bank i arbeidet med finansiell stabilitet i 2010:

- Finanskrisa viste at bankane hadde for lite eigenkapital, for mykje kortsiktig marknadsfinansiering og for små bufferar av lett omsettelege egedeler.
- Det må komma på plass nye makrotiltak som kan bli sette inn ved behov. Makrotiltaka må bidra til å gjere finanssektoren meir robust, både ved å redusere risikoen for kriser og ved å gjere finansinstitusjonane betre i stand til å komme gjennom kriser.
- Styresmaktene må skaffe seg verktøy for å kunne avvikle bankar på ein ryddig måte. Bankane må sjølv sørge for planar for korleis dei kan bli avvikla viss det oppstår problem. Eigarar og kreditorar – ikkje skattebetalarane – må ta tapa. Då vil renta på bankane sine innlån spegla den risikoen bankane tek, og ikkje ein underforstått statsgaranti.

Ny regulering av kapital og likviditet i bankane

Etter omfattande høyringsrundar og rekneøvingar la Baselkomitéen for banktilsyn fram forslag til ny regulering av kapital og likviditet i bankar i desember 2010. Forslaga inneber krav om meir og betre kapital i bankane, og det er sett opp to nye målkrav til likviditet: eitt om likviditetsbuffer og eitt om stabil finansiering. Det er varsla at EU-kommisjonen i første halvår 2011 vil leggje fram forslag til direktiv som innfører forslaga frå Baselkomitéen i EU. Forslaga vil bli innlemma i norsk rett gjennom EØS-avtalen. Figur 3.1 viser dei gamle og dei nye min-

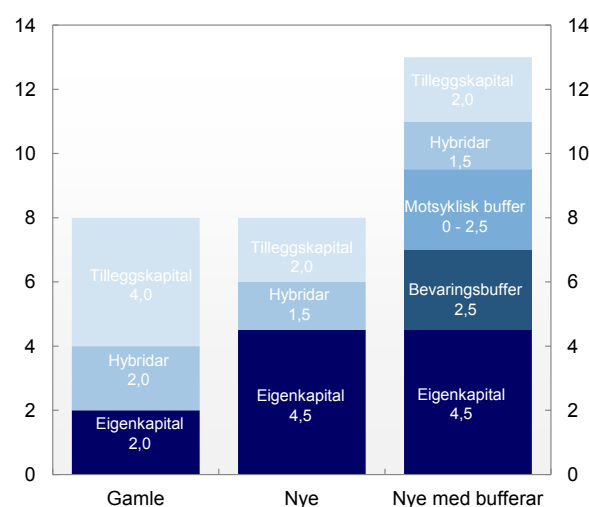
stekrava til kapitaldekning i bankane og krava til kapitalbuffer. Det blir mellom anna stilt høgare krav til eigenkapital, og bankane kan bli pålagde å ha ein motsyklisk kapitalbuffer når veksten i kredittvolumet blir for høg.

For å oppfylle likviditetskrava må også mindre bankar skaffe meir likvide midlar og stabil finansiering i nokså stor monn. Samstundes viser studiane til Baselkomitéen at dei makroøkonomiske kostnadene neppe blir store når krava blir fasa inn over fleire år. Krava skal innførast gradvis frå 2013 til 2019. Baselkomiteen vil òg vurdere å innføre ei grense for kor høg opplåningsgrad (gjeld i forhold til total forvaltingskapital) bankane kan ha frå 2018.

Noregs Bank har saman med Finanstilsynet skrive fleire høyringssvar om dei nye regelforslaga, både til Baselkomiteen og EU-kommisjonen. Vi har støtta innstramming i reglane. Reglane om kapital har vi teke til orde for å gjere endå strengare, mellom anna slik at eigarar av bankgjeld med låg prioritet skal kunne ta ein endå større del av tapa ved finansielle problem.

Makrotiltak har som mål å gjere finanssektoren meir robust, både ved å redusere risikoen for kriser og ved å gjere finansinstitusjonane betre i stand til å komme gjennom kriser. Dei viktigaste tiltaka for å demme opp for

Figur 3.1 Gamle og nye minimumskrav til kapitaldekning, og nye krav til kapitalbufferar. Prosent av risikovekta egedelar



Kjelde: Baselkomiteen og Noregs Bank

Kva er finansiell stabilitet og kvifor blir finansmarknadene regulerte

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust og verkar som det skal sjølv om det blir forstyrta av vesentlege hendingar i eller utanfor systemet. Det finansielle systemet skal vere i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein effektiv måte.

Risiko i ein finansinstitusjon kan smitte over på resten av det finansielle systemet. Den enkelte institusjonen kan ha for lite insentiv til å avgrense risikoen når andre deltakarar i økonomien blir ramma av risikoen institusjonen sjølv tek på seg. På den måten kan risiko som tilsynelatande er isolert til dei enkelte finansinstitusjonane, likevel utvikle seg til risiko for heile det finansielle systemet.

Vidare forventar kreditorane til mange av finansinstitusjonane at dei vil bli redda dersom institusjonane dei har fordringar på, skulle gå over ende. Det gjer det for lett for finansinstitusjonane å finansiere verksemda si med billege lån framfor eigenkapital. Dette er nokre av grunnane til at styresmaktene overvaker finansinstitusjonane og regulerer den risikoen dei kan ta.

Opggåvene til Noregs Bank når det gjeld å sikre eit stabilt finansielt system, er forankra i paragraf 1 og 3 i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utferde setlar og mynt, 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. Banken skal informere offentleg om penge-, kreditt- og valutaforholda. Tre andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: paragraf 13 gir Noregs Bank ein retten 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. 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 å føre tilsyn med systema.

ubalansar er langsiktige rammevilkår som gjer rask gjeldsvekst dyrare og fører til at finansinstitusjonane finansierer meir av veksten sin med eigenkapital. I eit brev til Finansdepartementet 29. november 2010 sa Noregs Bank at banken regelmessig vil vurdere om situasjonen i norsk økonomi tilseier diskresjonær bruk av motsykliske tiltak retta mot finanssektoren.

Sentralbanksjefen sa i ein tale den 17. november at Finansdepartementet bør setje opp mål for makrotilsyn og delegere bruken av verkemiddel. Eit alternativ er å delegere ansvaret for å setje i verk særskilte tiltak mot systemrisiko til Noregs Bank. Eit anna alternativ er at Noregs Bank kan ha rett og plikt til å uttale seg, og at Finanstilsynet i utgangspunktet følgjer dei råda som blir gitt. Viss råda ikkje blir fulgte, må dette bli grunngeve, og grunngevinga må bli offentleg kjent.

I periodar der veksten i kreditt i Noreg er så høg at ubalansar kan oppstå, kan kravet om å variera kapitalkrava etter konjunkturtilhøva (motsyklisk kapitalbuffer

(sjå figur 3.1)) bli brukt til å sikre at alle bankar i Noreg byggjer opp større bufferar mot framtidige tap. Det kan òg dempe kredittyttinga. Utanlandske bankar har ein stor del av den norske kredittmarknaden. For at bufferkravet skal omfatte mest mogleg av kredittgivinga i Noreg, må det òg gjelde for utanlandske bankar som låner ut til norske låntakarar. Baselkomitéen har foreslått at bufferkravet norske styresmakter fastset, også skal gjelde kreditt frå utanlandske bankar til norske låntakarar. Noregs Bank og Finanstilsynet understreka i felles høyringssvar til EU-kommisjonen kor viktig det er at utanlandske bankars kreditt til norske låntakarar blir underlagd det same kapitalkravet som norske bankar for at tiltaket skal verke slik ein vil. Det har òg vore høg aktivitet internasjonalt med sikte på å betre handteringa av kriser i grensekryssande bankar og i store systemviktige bankar. I merknadene til forslag frå EU-kommisjonen om handsaming av grensekryssande bankkriser støtta Noregs Bank forslaga til nye og betre system for kriseløysing.



Vurdering av tilstanden i det norske finanssystemet

Den internasjonale finanskrisa har vist korleis sårbarheiter kan byggje seg opp på systemnivå sjølv om finansinstitusjonane kvar for seg er solide. Utviklinga fram mot krisa følgde eit velkjent mønster med ein lengre periode der både gjeld og formueprisar voks raskt. For å avdekkje sårbarheiter analyserer Noregs Bank mellom anna utviklinga i eigedomsprisar og gjeldsbeteningsevna til låntakarane i bankane. Modellbaserte stresstestar blir brukte til å analysere kva motstandskraft bankane har mot uventa sjokk i økonomien. I 2010 fekk Noregs Bank stresstestsystemet sitt vurdert av ei gruppe ekspertar frå andre sentralbankar og frå akademia. Grappa fann at Noregs Bank har eit system som kan måle seg med dei beste på området. Noregs Bank har i 2010 også starta arbeidet med å gjere grundigare studiar av korleis tilstanden til bankane påverkar kredittgivinga frå bankane, og korleis det verkar inn på realøkonomien. Noregs Banks utlånsundersøking gir kvalitativ informasjon om etterspørselen etter, tilbodet av og vilkåra på nye lån.

Noregs Bank overvaker finansieringa i bankane og foreslår tiltak som gir bankane meir robuste balansar. Overvakinga krev informasjon om balansestyringa i bankane, instrumenta bankane finansierer seg med, verdipapira dei investerer i, og marknadene for desse instrumenta og verdipapira. Informasjonen blir henta mellom anna frå bankstatistikken, eksterne dataleverandørar og kontakt med bankar. I tillegg har Noregs Bank si eiga likviditetsundersøking, der dei største bankane rapporterer om korleis dei opplever finansieringssituasjonen. I etterkant av finanskrisa er undersøkinga blitt utvida både i omfang og frekvens.

Uro i internasjonale finansmarknader grunna høg statsgjeld i mange land var eit tilbakevendande tema i 2010. Den kraftige uroa våren 2010 påverka også finansieringssituasjonen til norske bankar negativt. Etter kvart har investorane i større grad differensiert mellom

bankar frå ulike land, og risikoen ved å finansiere norske bankar er blitt vurdert som lågare enn ved å finansiere mange andre bankar. Utlånstapa i norske bankar fall markert frå 2009 til 2010, og det bidrog til å betre inn-teninga. Mange norske bankar auka kapitaldekninga mot slutten av 2009 ved å hente inn ny kjernekapital. Gode resultat og auka kapitaldekning er viktige årsaker til at Noregs Bank ser på utsiktene for finansiell stabilitet som betre ved slutten av 2010 enn dei var i 2009. Framover er risikoen for bankane særleg knytt til uvissa om utviklinga i økonomien og finansmarknadene internasjonalt og til sårbarheita ved den høge gjeldsbelastninga hos norske husstandar.

Noregs Banks framlegg til tiltak

Korleis Noregs Bank vurderer farane for finansiell stabilitet og meiner at dei bør motverkast, blir formidla i brev til Finansdepartementet og Finanstilsynet to gonger i året i samband med offentleggjeringa av rapporten om finansiell stabilitet.

Noregs Bank foreslo i brev 29. november og i rapporten *Finansiell stabilitet 2/10* at dei nye internasjonale standardane for kapital og likviditet i bankane blir innført raskare i Noreg enn den internasjonale timeplanen legg opp til. I tillegg har Noregs Bank saman med Finanstilsynet teke til orde for at ein ikkje bør vente med å innføre motsyklisk kapitalbuffer, og at kvart land må kunne setje kravet høgare enn 2,5 prosent (sjå figur 3.1). Land som Noreg, som har hatt høg kredittvekst også etter finanskrisa, kan ha nytte av motsyklisk kapitalbuffer allereie no. Inntil dette er på plass, bør bankane bli pålagde høgare kapitalkrav for å demme opp for framtidige ubalansar.

Vidare uttaler Noregs Bank at når bankane i åra framover truleg vil møte auka etterspørsel etter lån, må finansieringa ha vesentleg tryggare grunn å stå på enn før finanskrisa. Bankane bør sikte mot auka innskotsdekning og meir langsiktig marknadsfinansiering. Noregs Bank vil følgje nøye med på finansieringa i bankane i åra framover. Det kan bli aktuelt å leggje vekt på likviditetsstyringa deira når Noregs Bank skal fastsetje vilkåra for bankar som har tilgang til låneordningane i sentralbanken. For å sikre at allmenta har tilgang til informasjon om finansieringsstrukturen i norske bankar, bør bankane òg bli pålagde å offentleggjere kvantitativ informasjon om finansieringa.

«Utlånstapa i norske bankar fall markert frå 2009 til 2010, og det bidrog til å betre innteninga»



Det norske systemet for løysing av bankkriser kan framleis bli betre

Kriser i finansiell sektor, særleg i store bankar, blir ofte løyste ved at styresmaktene sikrar vidare drift fordi det står store samfunnsverdiar på spel, og fordi det ofte er knapt med tid til å finne andre løysingar. Eit godt system for kriseløysing må derfor sikre at sentrale banktenester blir vidareførte utan avbrot, og at garanterte innskot blir utbetalte svært raskt dersom banken blir avvikla.

Eit godt system for kriseløysing skal kunne handtere kriser sjølv i dei største og mest kompliserte institusjonane på ein slik måte at dei som har bidrege til risikotakinga, må bære eventuelle tap. Kreditorar utan garanti skal òg ha ein reell risiko for tap sjølv om banken blir driven vidare. Med eit slikt system kan ein vente større varsemnd frå eigarar og leiing. Ein kan òg vente at kreditorane til bankane overvaker risikotakinga betre, og at dei prisar finansieringa si slik at prisen i større grad speglar risikoen bankane tek, og i mindre grad utsiktene for at dei vil bli «redda» av styresmaktene. I tillegg skal dei offentlege utgiftene til løysinga vere minst moglege.

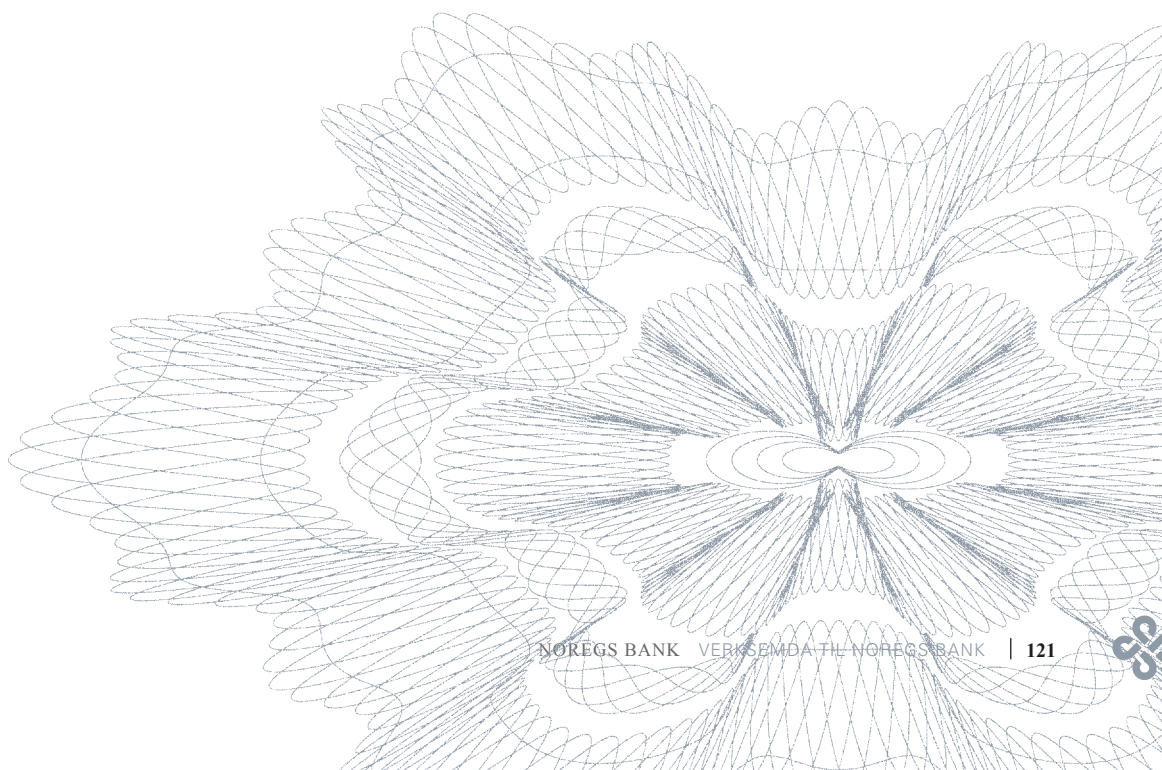
Noregs Bank foreslo desse verkemidla for å nå måla:

- Alle norske bankar bør påleggjast å utarbeide eit testament. Det skal innehalde beredskapsplanar for korleis banken skal klare seg gjennom ei krise utan å bli teken hand om av styresmaktene, og kriseplanar for å forbetre bruken av systemet for kriseløysing.
- Det er viktig at styresmaktene kjem inn tidleg ved ei krise, og syter for at bankane gjennomfører dei naudsynte tiltaka for å klare seg gjennom krisa. Terskelverdiane som avgjer når styresmaktene skal gripe inn, må slå inn ved eit høgare kapitalnivå enn i dag. Dei bør supplerast med harde terskelverdiar også for likviditet.
- Ei oppsplitting av ein krisebank gjer det mogleg å sikre kontinuerleg drift av dei sentrale banktenestene, samstundes som aksjonærar og kreditorar utan garanti må ta tap. Verdiane i banken kan òg takast betre vare på. Styresmaktene med ansvar for kriseløysing bør derfor få eksplisitt fullmakt til å dele opp ein institusjon og selje han stykkevis. Aksjonærar og kreditorar skal ikkje lide større tap enn dei ville gjort om banken var blitt avvikla med éin gong.
- Ein brubank er ein bank som midlertidig tek over balansepostar frå ein krisebank og vidarefører sentrale banktenester. I tillegg til å oppretthalde sentrale banktenester er siktemålet å sikre verdiar i banken til han kan seljast eller slåast saman med ein annan bank. Anledning til å opprette brubank bør innførast i loverket.
- Eksisterande kreditorar kan bidra til oppkapitalisering av banken gjennom
 - konvertible obligasjonar som blir gjorde om til aksjekapital når kapitalen fell under eit gitt nivå
 - tvungen omgjering av gjeld til eigenkapital (*bail-in*)
- Slik intern oppkapitalisering av ein problembank bør greiast ut nærmare.
- Dei nye verkemidla må verte disponerte av eit permanent offentleg organ.

Det er viktig å lage system som gjer at eigarar og usikra kreditorar tek tap når ein bank får problem og blir teken hand om av styresmaktene. Eit betra system for kriseløysing må gjere det mindre naudsynt å bruke skattepengar til å løyse ein krise. Til det treng ein nye verkemiddel som kan takast i bruk raskt, slik at dei negative verknadene for økonomien blir små. Det norske systemet for kriseløysing blei berre i liten grad sett på prøve under den siste krise. Systemet vi fekk på plass etter våre erfaringar med bankkrisa tidleg på 1990-talet, var bra. Strukturelle endringar og vidareutvikling av krisehandteringsverktøya i andre land etter siste finanskrisa gjer det likevel naturleg å sjå nærmare på dei norske verktøya og byggje på dei erfaringane andre land no har gjort. Etter ein gjennomgang foreslo Noregs Bank konkrete endringar for Finansdepartementet, sjå eigen boks. Finansdepartementet har sendt forslaga til Banklovkommissjonen, som frå før var bedd om å sjå nærmare på banksikringslova.

Deltaking i internasjonale tilsynsorgan

Noregs Bank og Finanstilsynet har vore observatørar i EUs *Committee of European Banking Supervisors* – CEBS. Frå 1. januar 2011 har EU styrkt overvakinga av truslar mot den finansielle stabiliteten både gjennom nye organ for mikrotilsyn (*European System of Financial Supervisors* – ESFS) og for makrotilsyn (*European Systemic Risk Board* – ESRB). Noreg blir observatør i ESFS og blir invitert til møta i ESRB på adhocbasis. Finanstilsynet blir norsk observatør i den nye mikrotilsynskomiteen for banksektoren, *European Banking Authority* – EBA, som kjem i staden for CEBS. Saman med Finansdepartementet og Finanstilsynet slutta Noregs Bank seg juli 2010 til ein samarbeidsavtale om finansiell stabilitet med dei tilsvarende organa i dei andre landa i EØS-området. Avtalen styrker samarbeidet både i normale tider og når det er grensekryssande kriser eller kriseliknande situasjonar. I august blei avtalen bygd ut med ein eigen regional avtale med dei nordiske og baltiske landa. Noregs Bank deltek i fleire møte med dei andre nordiske sentralbankane der ein drøftar tilsyn og regulering.



BETALINGSSYSTEMA

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2010. Stabil drift av systema er særskilt viktig for finansiell stabilitet. Alle betalningar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar blir avrekna og gjorde opp i desse systema.

Noregs Banks ansvar og rolle i overvakinga av det norske betalingssystemet

Noregs Bank syter for sikkert og effektivt oppgjær av betalningar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og mynt på ein måte som fremjar eit effektivt betalingssystem. I tillegg overvaker Noregs Bank dei norske betalingssystema. Formålet er å fremje robuste og effektive betalingssystem og såleis bidra til stabilitet i det finansielle systemet. Arbeidet er først og fremst retta mot å avgrense risikoen i systema for avrekning og oppgjær av pengeoverføringar mellom bankane (interbanksystema), men Noregs Bank overvaker òg viktige utviklingstrekk i betalingssystemet som heilskap.

Noregs Banks tilsyn med dei konsesjonspliktige interbanksystema skjer mellom anna på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøte. Tilsyn og overvaking med interbanksystema følgjer internasjonale tilrådingar, i første rekkje frå *Committee of Payment and Settlement Systems* – CPSS – i BIS. To interbanksystem har konsesjon etter betalings-systemlova: Avrekningssystemet NICS (*Norwegian Interbank Clearing System*) og den private oppgjersbanken DnB NOR. Den private oppgjersbanken Sparebank1 Midt-Norge har unntak frå konsesjon. Det har vore få tilfelle med avbrot i dei to konsesjonspliktige interbanksystema i 2010. NICS har i løpet av 2010 innført ei tredje dagleg avrekning av massebetalningar (i hovudsak kortbetalningar og nettbankgiroar). Det reduserer tidsbruken i den norske betalingsformidlinga. Avrekningane blir oppgjorde i Noregs Bank. Drifta i NICS og tilhøyrande system har vore stabil trass i denne endringa og andre systemomleggingar.

Noregs Bank drøftar utviklinga i interbanksystema og dei kunderetta betalingssystema i *Årsrapport om betalings-system*. I siste årsrapporten drøfta Noregs Bank mellom anna kostnader og prisar i betalingsformidlinga. Noregs

Bank meinte at det er grunn til å tru at kostnadene ved betalingsformidlinga i Noreg er låge i internasjonal samanheng. Samstundes er det viktig at bankane prisar betalingstenestene i tråd med kostnadene dei har med å tilby tenestene. Inntening frå betalingsformidlinga kan gjere bankane meir villige til å investere i trygge og gode betalingssystem i framtida. Føretak som tek i mot betalningar, kan ta gebyr eller gi rabattar som varierer med kostnadane dei har som følgje av dei betalingsmåtene kundane vel. Dette kan medverke til eit meir effektivt betalingssystem.

Ingen avvik i oppgjerssystemet i Noregs Bank

Noregs Bank er øvste oppgjersbank for betalningar 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 det høvet bankane har til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken er utferdar av pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

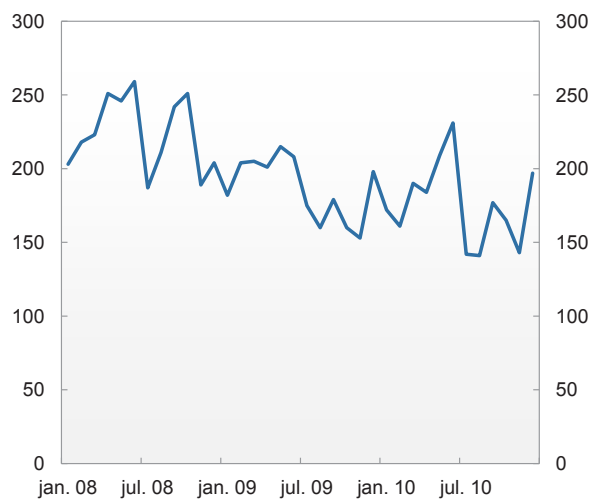
Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2010 hadde 134 bankar konto i Noregs Bank. Av desse gjorde 21 bankar opp betalningane sine dagleg i Noregs Banks oppgjerssystem (NBO), både enkeltbetalningar og nettoposisjonar i avrekningar. Dei andre bankane nytta kontoen i Noregs Bank til betalningar, i hovudsak knytt til lån 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. To sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har også konto i NBO.

I 2009 blei det opna for at selskap som er sentral motpart i handel med finansielle instrument, kan ha konto i Noregs Bank dersom det styrkjer den finansielle stabiliteten. Det skal ikkje vere innskot eller lån på slike kontoar over natta. Ein sentral motpart trer inn i handelen når han blir avtalt, og blir kjøpar for seljaren og seljar for kjøparen. I 2010 har eit selskap (Oslo Clearing ASA) opna ein slik konto. Oslo Clearing blei i juni sentral motpart for handel med aksjar notert på Oslo Børs.

I oppgjerssystemet til Noregs Banks blei det i 2010 i gjennomsnitt gjort opp betalningar mellom bankane for

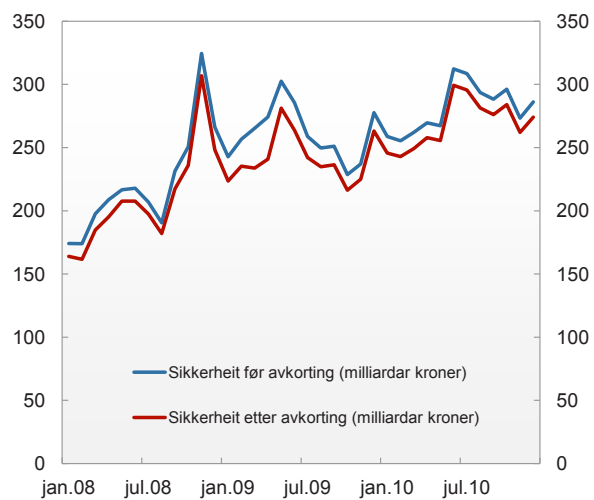


Figur 3.2 Omsetning i NBO 2008-2010. Dagleg gjennomsnitt per måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.3 Pantsetjing til sikkerheit for lån i Noregs Bank 2008–2010. Siste dag kvar måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank



176 milliardar kroner dagleg. Figur 3.2 viser omsetninga i Noregs Banks oppgjerssystem dei siste åra.

IT-drifta i oppgjerssystemet skjer i ErgoGroup AS etter avtale med Noregs Bank. Det har ikkje vore avbrot i den tekniske drifta av oppgjerssystemet i 2010. ErgoGroup AS og EDB Business Partner ASA gjekk i 2010 saman til eit nytt selskap, EDB ErgoGroup ASA. Avtalen om IT-drifta for Noregs Bank blir ført vidare i det nye selskapet.

Bankane betaler for oppgjersstenestene i Noregs Bank, og prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadane for Noregs Bank med å utføre desse tenestene. Frå 2010 blei prisane endra i samsvar med kostnadsstrukturen og den tilgangen bankane har til å gjere nytte av det nye oppgjerssystemet. Prisane blei sette for å gi ei samla inntekt til Noregs Bank på 53 millionar kroner i 2010.

Saman med sentralbankane i Danmark, Island og Sverige deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle røynsler med oppgjerssystema og løysingane for pant som bankane stiller for lån i sentralbankane.

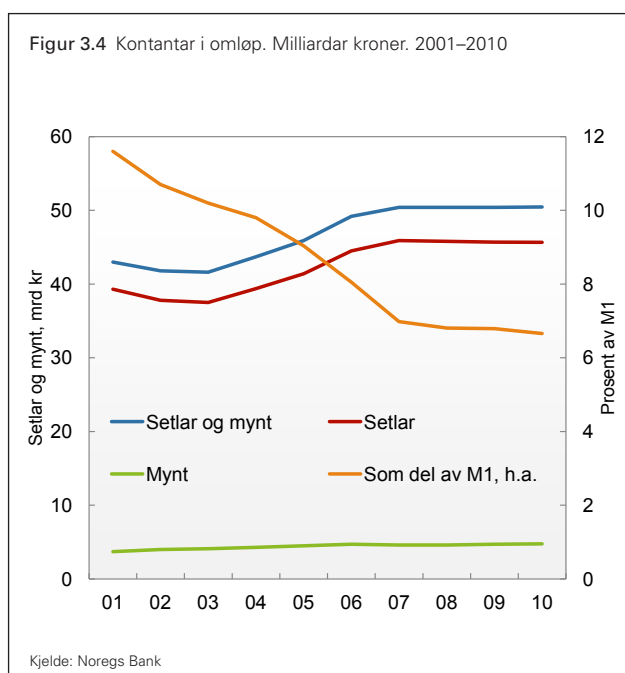
Pant for lån i Noregs Bank

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.

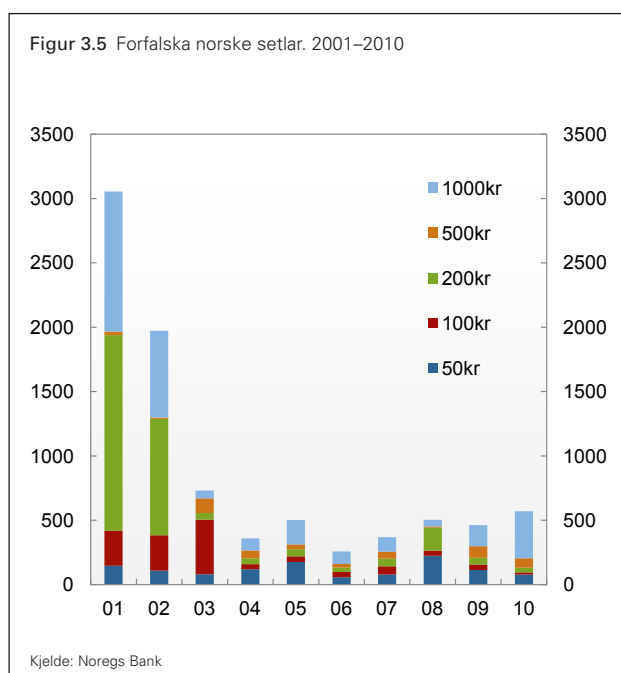
I februar 2010 fatta Noregs Bank vedtak om endringar i retningslinjene om pant for lån i Noregs Bank. Mellom anna blei det vedteke at bruken av verdipapir utferda av bankar som sikkerheit for lån vil bli ytterlegare avgrensa. Frå desember 2010 gjeld avgrensinga av bankpapir også internasjonale bankar og finansinstitusjonar. Frå 2012 blir det ikkje lenger mogleg å bruke bankpapir som pant for lån i Noregs Bank.

Ved utgangen av 2010 hadde bankane ei samla beholdning av verdipapir som pant for lån i Noregs Bank som utgjorde 274 milliardar kroner i låneverdi etter avkorting, mot 263 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Talet på verdipapir som var godkjende som pant i Noregs Bank, blei redusert frå 1230 i 2009 til 886 ved utgangen av 2010. Reduksjonen kom i hovudsak av at eit stort tal verdipapir ikkje var pantsett dei siste seks månadene og dermed blei

Figur 3.4 Kontantar i omløp. Milliardar kroner. 2001–2010



Figur 3.5 Forfalska norske setlar. 2001–2010



Verdipapiroppgjjer

Handlar med aksjar, grunnfondsbevis, sertifikat og obligasjonar blir avrekna og gjorde opp i Verdipapirsentralen (VPS). VPS registrerer endringane i eigarskapen til verdipapira og avrekner dei tilhøyrande

pengeposisjonane mellom bankane før dei blir gjorde opp i Noregs Bank. Noregs Bank overvaker verdipapiroppgjjeret etter internasjonale tilrådingar. VPS har konsesjon frå Finansdeparte-

mentet til å drive verdipapirregister. Finanstilsynet fører tilsyn med aktørane i Verdipapiroppgjjeret (VPO) og har godkjent dei reglane i VPO som er knytte til betalingsystemlova.

fjerna frå lista over godkjende verdipapir. Figur 3.3 viser kva bankane har pantsett for lån i Noregs Bank dei siste åra.

Sentralbankane i Danmark, Sverige og Noreg tillèt at ein bank stiller innskot i éin av sentralbankane som pant for lån i éin av dei andre sentralbankane. Ordninga, som blir kalla *Scandinavian Cash Pool* – SCP, kan berre nyttast til å få likviditet gjennom dagen (intradag). Bankane kan på denne måten utnytte likviditeten sin betre på tvers av landegrensene. I 2010 blei det dagleg i gjennomsnitt pantsett eller tilført om lag 3,3 milliardar kroner innanfor SCP i Noregs Bank.

Felles verdipapiroppgjjer i Europa

Den europeiske sentralbanken (ESB) er i gang med å utvikle eit sentralisert felles verdipapiroppgjjer for euro og andre valutaer, kalla TARGET2-Securities (T2S). Systemet skal etter gjeldande tidsplan takast i bruk i 2014–2015. Eurosystemet har invitert sentralbankar utanfor eurosona til tingingar om vilkåra for å delta i T2S. Desse tingingane starta i juni 2010. Noregs Bank deltek i tingingane saman med sentralbankane i Danmark, Island, Polen, Storbritannia, Sveits og Sverige. Det er oppretta ei nasjonal brukargruppe i alle dei moglege deltakarlanda. Ei slik gruppe er òg sett ned i Noreg med deltaking frå marknaden og Verdipapirsentralen (VPS) og med leing frå Noregs Bank.

Noregs Bank har førebels teke atterhald om at den norske marknaden ønskjer å delta i T2S. Det vil heller ikkje vere formålstenleg for Noregs Bank å delta i T2S utan at VPS deltek, fordi det i dag ikkje finst nokon annan verdipapirsentral som gjer opp i norske kroner. Ei avgjerd om norsk deltaking i T2S skal etter planen takast i siste halvdel av 2011.

Kontohald for staten

Noregs Bank har oppgåver i samband med å forvalte statens likvide midlar og statens gjeld i norske kroner. Oppgåvene har heimel i sentralbanklova og er regulerte i avtalar mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Ei hovudoppgåve er å samle statens likviditet på statens foliokonto i Noregs Bank kvar dag. Ved utgangen av 2010 hadde om lag 400 statlege verksemder i alt rundt 1050 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløpa på desse kontoane utgjer inneståande på statens foliokonto. Staten får rente på desse midlane. I tillegg fastset Finansdepartementet særskilde interne rentesatsar for einskilte statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjering som dekkjer kostnadene for dei banktenestene Noregs Bank utfører for staten.

Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har med einskilte unntak vore stabile også i 2010.

Betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Senter for statleg økonomistyring (SSØ). I 2010 inngjekk SSØ nye avtalar med DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen om betalings- og kontohaldstenester. Dei nye avtalane førte til at fleire statlege verksemder skifta bank. Noregs Bank har særskilde avtalar med desse bankane om korleis statens midlar kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.



SETLAR OG MYNT

Inga endring i kontantomløpet i 2010

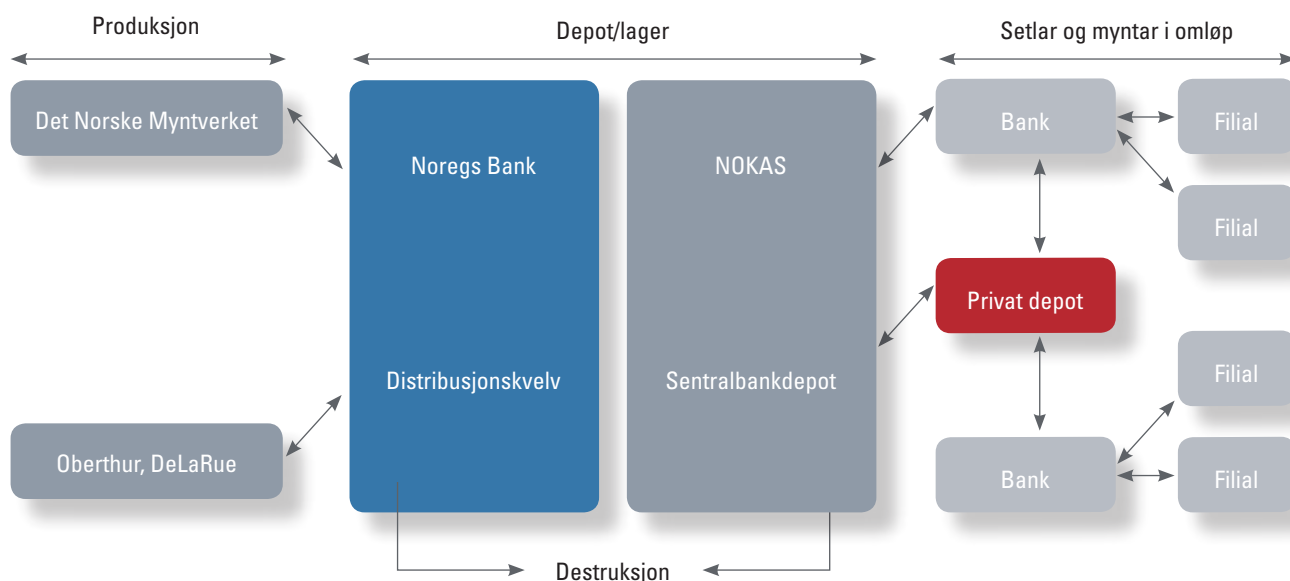
Dei tre siste åra har omløpet lege om lag på same nivå og utgjorde i 2010 i overkant av 50 milliardar kroner som gjennomsnitt for året.

Gjennomsnittleg verdi av setlar og mynt i omløp auka kvart år i perioden frå 2003 til 2007. Omløpet har vore stabilt dei fire siste åra og utgjorde i underkant av 50,4 milliardar kroner i 2010, sjå figur 3.4. Setlar og mynt i omløp utgjør likevel ein stadig mindre del av verdien av dei betalingsmidla publikum disponerer (M1).

Verdien av setlar i omløp var i gjennomsnitt 45,7 milliardar kroner i 2010, uendra frå året før. Verdien av mynt i omløp var i gjennomsnitt 4,8 milliardar i 2010, ein auke på 0,1 milliardar kroner frå 2009.

Det er teke svært få falske norske setlar

Omfanget av forfalskingar i Noreg er svært lågt samanlikna med mange andre land. I 2010 blei det lagt beslag på i overkant av 500 falske norske setlar. Talet tilsvarende omtrent fem forfalska setlar per millionar setlar i omløp og er på tilnærma same nivå som i dei andre nordiske landa. I euroområdet er talet på forfalska setlar per million setlar over ti gonger så høgt. I perioden frå 2002 til 2004 oppgraderte Noregs Bank dei lågare valørane av setelrekka, mellom anna blei det lagt inn nye metalliske element på 100- og 200-kronesetlane. Desse elementa er lette å sjå for publikum og vanskelege å etterlikne. Etter dette har talet på beslaglagde falske norske setlar lege på eit svært lågt nivå, sjå figur 3.5.



Figur 3.6 Kretsløpet i forsyninga av setlar og mynt

Organisering av kontantforsyninga

Sentralbanklova gir Noregs Bank eineansvaret for å utferde pengesetlar og mynt. Det inneber mellom anna plikt til å sørge for at det blir produsert nok setlar og mynt til å dekkje samfunnets behov, og at betalingsmidla blir gjorde tilgjengelege trygt og effektivt. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg ansvar for å sikre kvaliteten på setlar og mynt i omløp ved å leggje til rette for at slitne og skadde setlar og mynt blir tekne ut av omløp og destruerte.

Målet for Noregs Bank på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalings-systemet. Ulike tiltak er sette i verk dei siste åra for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester. Endringane har ført til at Noregs Bank har fått ei klarare grossistrolle, slik at bankane no står for ein større del av omfordelinga av kontantar seg imellom.

Endringane har mellom anna gått ut på å redusere talet på sentralbankdepot til fem og etablere ei ordning der bankane på bestemte vilkår får utbetalt rentekompensasjon for behaldningar som dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2010 er det etablert totalt 14 private kontantdepot rundt om i landet. Depota blir drivne av Norsk Kontantservice AS (NOKAS) og Loomis Norge AS.

Produksjon, destruksjon og distribusjon av setlar og mynt kan utførast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte, og at utføringa er i samsvar med dei krava sentralbanken stiller. Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 3.6. Setlar og mynt blir produsert av eksterne leverandørar. Behandlingstenester i samband med sentralbankoppgåvene (destruksjon o.a.) og tenester knytte til forvaltning av sentralbankdepota blir utførte av NOKAS.

Musikaren Ole Bull heidra med minnemynt i 2010

Med heimel i sentralbanklova paragraf 13 og 16 utferdar Noregs Bank jubileums- og minnemyntar for å markere viktige nasjonale hendingar. I 2010 var det 200 år sidan fiolinisten og komponisten Ole Bull blei fødd. For å markere denne hendinga gav Noregs Bank ut ein 10-krone omløpsmynt med spesialpreg på fødselsdagen til musikaren, 5. februar.

Det blei arrangert ein konkurranse om utforminga av baksida på mynten. Vinnarmotivet er utforma av bilethoggaren Wenche Gulbransen. Motivet er ei sammansmelting av Ole Bulls portrett og delar av eit noteark til «Seterjentens søndag». Kongeportrettet av Harald V på framsida er utforma av formgivar Ingrid Austlid Rise ved Det Norske Myntverket. Noregs Bank har samarbeidd med Ole Bull 2010, eit prosjekt etablert av kunstmusea i Bergen, om å gi ut mynten.



Kapitalforvaltninga

Ved utløpet av 2010 forvalta Noregs Bank midlar for 3342 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudparten av midlane gjaldt Statens pensjonsfond utland, som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine eige internasjonale reserver. Statens petroleumsforsikringsfond, som banken har forvalta på vegner av Olje- og energidepartementet, blei avvikla ved utløpet av 2010. Midlane frå Statens petroleumsforsikringsfond blei då overført til pensjonsfondet¹⁰.

Retningslinjer for forvaltninga og avkastningsrapportar er lagt ut på internettsidene til banken.

Valutareservane og krav på IMF

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 84 prosent av dei totale internasjonale reservane.

Marknadsverdien av valutareservane i rekneskapen, etter frådrag for innlån i valuta, var 259 milliardar kroner ved utgangen av 2010. Valutareservane skal kunne brukast til intervensjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for forvaltninga av valutareservane og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande reglar på visse område. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein investeringsportefølje. I tillegg er det ein petrobuffersportefølje som skal samle opp midlar for overføring av valuta til Pensjonsfondet.

Pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, mens investeringsporteføljen har ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent. For både investeringsporteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifi-

serte ved å definere referanseporteføljar. Dette er konstruerte porteføljar med ei bestemt land- eller valutafordeling og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseporteføljen er utgangspunktet for å styre og overvake risikoeksponeringa, og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltninga.

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservane og var ved utgangen av 2010 225 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av investeringsporteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukast for pengepolitiske formål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det blir vurdert som nødvendig.

Det er fastsett eit forventa nivå for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseporteføljen. Det forventa nivået for investeringsporteføljen er sett i form av eit samla risikomål (forventa relativ volatilitet). For å rekne ut forventa relativ volatilitet, bruker vi ein modell som tek utgangspunkt i historiske svingningar i marknadene. Under normale marknadstilhøve vil skilnadene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vere små. Under finanskrisa var marknadene langt frå normale, og skilnadene større enn forventa ut frå modellen. Forventa nivå for forventa relativ volatilitet er 1,0 prosentpoeng. I 2010 vart forventa relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,61 prosentpoeng.

Hovudstyret vedtok i 2010 nye retningslinjer for plassering av investeringsporteføljen. Basert på erfaringane frå finanskrisa var det naudsynt å betre likviditetsgraden. Referanseindeksen for obligasjonar blei endra slik at den nå inneheld kun statlege verdipapir og verdipapir utstedt av internasjonale organisasjonar med høgaste kredittvurdering, denominert i fire valutaer (amerikanske dollar, japanske yen, euro og britiske pund). Allokeringa til aksjar blei beholdt på 40 prosent, men dei minst likvide marknadene blei fjerna og dei regionale vektene blei erstatta av globale marknadsvektar. Ein gjekk også over frå ei maksimal ramme på 1,5 prosentpoeng forventa relativ volatilitet til eit forventa nivå på 1,0 prosentpoeng.

Avkastninga på investeringsporteføljen for 2010 var 8,7 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga 6,5 prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona styrkte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen.

¹⁰ Jmfør Stortinget sitt lovvedtak 34 (2010-2011).



Dei siste 10 åra har den årlege nominelle avkastninga vore 4,8 prosent, rekna i valutakorga for referanseporteføljen. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,8 prosent per år. Forvaltinga gav i 2010 ei meiravkastning på 1,32 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville ha fått ved å investere i referanseporteføljen.

Hovudstyret har vedteke at den maksimale eigardelen i eit enkelt selskap skal vere 5 prosent, rekna som del av aksjar med stemmerett. Med eigardel meiner vi investeringar i eigenkapitalinstrument som gir ein direkte tilgang til sjølv, eller gjennom andre, å utøve stemmerett i selskap. Det same gjeld avtalar som gir rett til å oppnå ein slik eigarposisjon. Noregs Bank sine investeringar er ikkje strategiske, berre finansielle. Hovudstyret har fastsett felles retningslinjer for utøving av eigarskap i valutaresservane og Statens pensjonsfond utland.

Pengemarknadsporteføljen er plassert i kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar, samt statssertifikat med løpetid inntil eitt år. Porteføljen skal vere plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å møte Noregs Banks internasjonale forplikingar, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland.

Tilsvarande investeringsporteføljen vedtok hovudstyret i 2010 nye retningslinjer for pengemarknadsporteføljen. Det vart bestemt at størrelsen på porteføljen skulle vere mellom tilsvarande 2 og 3 milliardar SDR. Samtidig vart det vedteke at plasseringar i statspapir skulle vere med gjenstående løpetid inntil eitt år. Hovudstyret vedtok at referanseporteføljen skulle bestå av 50 prosent amerikanske dollar og 50 prosent euro. Den skulle setjast saman av overnatta pengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar. Nye retningslinjer medførte at midlar tilsvarande 31 milliardar kroner vart overført frå pengemarknadsporteføljen til investeringsporteføljen 31. mars 2010.

Tilsvarande investeringsporteføljen er det fastsett rammer for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseporteføljen. Grensa for forventa relativ volatilitet er satt til 1,0 prosent og banken bruker ein modell som tek omsyn til historiske svingingar i marknadene. Forventa relativ volatilitet vart i gjennomsnitt målt til 0,11 prosentpoeng i 2010.

For året 2010 var avkastninga på porteføljen 0,70 prosent, målt i valutakorga til referanseporteføljen, mens referanseporteføljen gav ei avkastning på 0,63 prosent. Ein stor del av den positive meiravkastninga på 0,07 prosentpoeng skyldast at valutasamansetjinga av den faktiske porteføljen var noko ulik valutasamansetjinga til referanseporteføljen i første kvartal 2010. Ved utgangen av 2010 var pengemarknadsporteføljen 24,3 milliardar kroner (2,7 milliardar SDR), ein reduksjon på 27,3 milliardar kroner (3,0 milliardar SDR) frå utgangen av 2009.

Petrobufferporteføljen tek imot midlar ved at Noregs Bank får overført bruttoinntekter i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE). I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunne dekkje det beløpet som skal setjast av til Statens pensjonsfond utland (SPU). Rutinane for desse transaksjonane er nærmare omtalte i kapittel 6.

Sidan det berre blir overført kontantar til SPU, blir petrobufferporteføljen berre plassert i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2010 var storleiken på porteføljen 15,5 milliardar kroner. Normalt blir det overført midlar frå bufferporteføljen til SPU kvar månad, med unntak for desember, då det ikkje er noka overføring. Det vil seie at porteføljen ved slutten av året vanlegvis er større enn gjennomsnittsverdien ved slutten av andre månader (etter overføring). For året 2010 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på -2,34 prosent målt i norske kroner.

Krava på IMF femnar SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og Noregs bilaterale lån til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1 563 millionar SDR frå IMF. Noregs Bank har inngått ein avtale med IMF om frivillige kjøp og sal av SDR, som inneber at den faktiske beholdninga av SDR skal vere mellom 782 og 2 345 millionar SDR. Ved utgangen av 2010 var beholdninga 1 594 millionar SDR, som tilsvarer 14 461 millionar kroner (basert på valutakursen 31. desember 2010). Reserveposisjonen i IMF utgjorde 3 546 millionar kroner. Noreg har inngått to låneavtaler med IMF. Noregs Bank har inngått ei avtale som gir IMF høve til å trekke opp til 3 000 millionar SDR for å finansiera deira generelle låneordningar. Finansdepartementet har inngått ei avtale om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF sine låneordningar for låginntektsland innafør ei ramme på 300 millionar SDR. Ved utgangen av

2010 hadde IMF trekt til saman 296 millionar SDR under disse avtalene.

Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrift («Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland»).

Ved utgangen av 2010 var marknadsværdien av fondet 3 077 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2010 til saman 182 milliardar kroner til Pensjonsfondet.

Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje av aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljen er samansett av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i 11 valutaer. Referanseporteføljen uttrykker 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 referanseporteføljen.

Fondet hadde i 2010 ei avkastning på 9,62 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best skildrar utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta fondet har. Målt i norske kroner var fondsavkastninga 9,49 prosent. Rekna i valutakorga for fondet var avkastninga på aksjeporteføljen 13,34 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 4,11 prosent.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,04 prosent rekna i valutakorga for fondet. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastninga vore 3,05 prosent per år.

Avkastninga i 2010 var 1,06 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei meiravkastning på 0,63 prosentpoeng og aksjeporteføljen ei meiravkastning på 0,42 prosentpoeng.

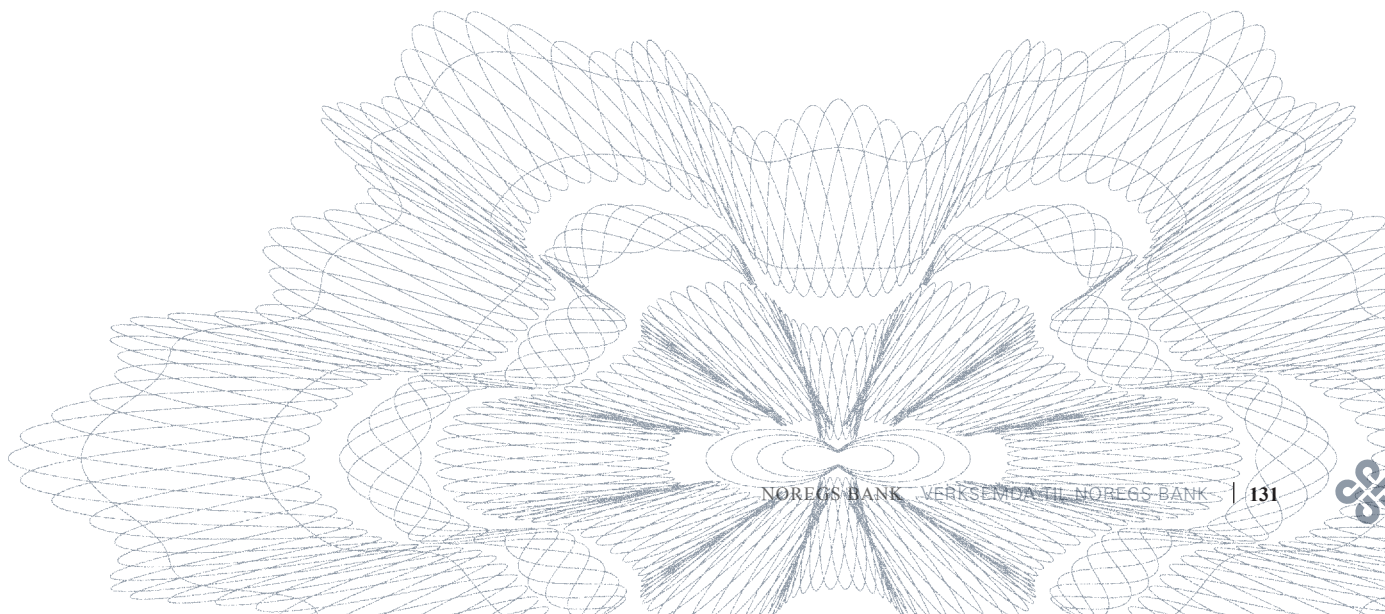
For ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2010 viser vi til årsmeldinga for Statens pensjonsfond utland.

Statens petroleumforsikringsfond

Statens petroleumforsikringsfond blei avvikla ved utløpet av 2010, og midlane blei overførte til Statens pensjonsfond utland¹¹. Da midlane blei overført, den 31. desember 2010, var marknadsværdien på 20 milliardar kroner.

I 2010 var avkastninga 2,93 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen for fondet. Målt i norske kroner var avkastninga -0,12 prosent. Avkastninga var 0,22 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.

¹¹ Jamfør Stortinget sitt lovvedtak 34 (2010-2011). Statens petroleumforsikringsfond var ått av Olje- og energidepartementet og skulle stå opp om statens rolle som sjølvassurandør for eigardelane i petroleumsværksemda. Dei behov som i si tid gjorde at ein oppretta fondet er ikkje til stades i dag, spesielt på grunn av Statens pensjonsfond utland si størrelse.



Internasjonalt samarbeid

Lån og støtte i samband med den internasjonale finanskrisa

Kredittavtalar med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Etter initiativ frå G20-landa fremja IMF's monetære og finansielle komité i eit møte 25. april 2009 ei rekkje forslag for å styrkje IMF's utlånskapasitet og det finansielle tryggingssynet for medlemslanda i IMF. På kort sikt var den raskaste metoden for å auke dei finansielle ressursane til IMF at IMF tok opp bilaterale lån frå medlemslanda. Ein tok sikte på at dei bilaterale låna etter kvart skulle erstattast av ei utviding i den multilaterale låneordninga *New Arrangement to Borrow* – NAB. Etter samtykke frå Finansdepartementet blei ein låneavtale mellom Noregs Bank og IMF underteikna 26. juni 2009. Avtalen gjeld i fem år og gir IMF høve til å trekkje opp til 3 milliardar SDR for å finansiera sine generelle låneordningar. Per 10. januar 2011 hadde IMF gjennomført ti trekk på avtalen for eit samla beløp på 306 millionar SDR.

Det har vore lagt til grunn at Noregs Banks bilaterale lån til IMF skulle overførast til ei utvida NAB-ordning når denne trer i kraft. I ettertid har det vist seg at IMF kan få problem med likviditeten dersom midlane frå dei bilaterale avtalane blir overførte til NAB-ordninga utan overgangsordningar. Noregs Bank har i samråd med Finansdepartementet sagt frå til IMF at Noregs Bank er villig til å vidareføre den bilaterale låneavtalen med IMF i ein periode etter at den nye NAB-ordninga tek til å gjelde. Føresetnaden er at Noregs Banks lån berre må brukast til å finansiera utlån frå IMF som er innvilga før NAB-ordninga tek til å gjelde. Vidare må dei samla trekka under den bilaterale låneavtalen og under NAB-ordninga ikkje overstige Noregs forpliktingar under NAB-ordninga.

Noreg har forplikta seg til å bidra med 3 870,94 millionar SDR til den nye NAB-ordninga (sjå Prop. 58 S 2010-2011). Noregs Bank skal framleis administrere den norske deltakinga og vil stille valutareservar til rådvelde etter paragraf 25 i sentralbanklova.

Finansdepartementet inngjekk i juni 2010 ein avtale med IMF om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF's låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. I brev 15. juli 2010 bad Finansdepar-

tementet med heimel i sentralbanklova paragraf 25 Noregs Bank om å ta seg av Noregs forpliktingar etter avtalen ved å stille midlane til rådvelde gjennom omplasseringar av valutareservane. Noregs Bank står dermed for den praktiske gjennomføringa og oppfølginga av avtalen.

Kredittavtale med Sedlabanki Islands

IMF løyvde 19. november 2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under ei 2-års stand-by-ordning. Programmet la til grunn ekstern finansiering i tillegg til IMF på til saman 3 milliardar USD. Låneavtalar mellom Island og dei nordiske långivarane, mellom dei Noregs Bank, blei underteikna 1. juli 2009. Finansdepartementet godkjende eit lån frå Noregs Bank til den islandske sentralbanken og stilte statsgaranti for lånet i brev 22. juni 2009. Den islandske staten har garantert for tilbakebetaling av lånet til Noregs Bank. Låneavtalen gir Sedlabanki Islands høve til å trekkje opp til 480 millionar euro. Sedlabanki Islands hadde per 31. desember 2010 trekt 240 millionar euro.

Ifølgje låneavtalen skal utbetalingane på lånet skje etter kvar gjennomgang av Islands stabiliseringsprogram i IMF-styret, men innan utgangen av 2010. Gjennomgangane av Islands stabiliseringsprogram i IMF-styret har blitt utsett. På den bakgrunnen spurde Island mot slutten av 2010 om utbetalingsperioden for dei nordiske låna kunne forlengjast til utgangen av 2011. Dei nordiske långivarane, inkludert Noregs Bank i samråd med Finansdepartementet, har sagt at dei er positive til ei slik forlenging.

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 sentralbankar. I tillegg til å utføre forretningar for sentralbankar er BIS eit utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen er jamleg med på møte i BIS.

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve dei finansielle rettane til landet og oppfylle dei

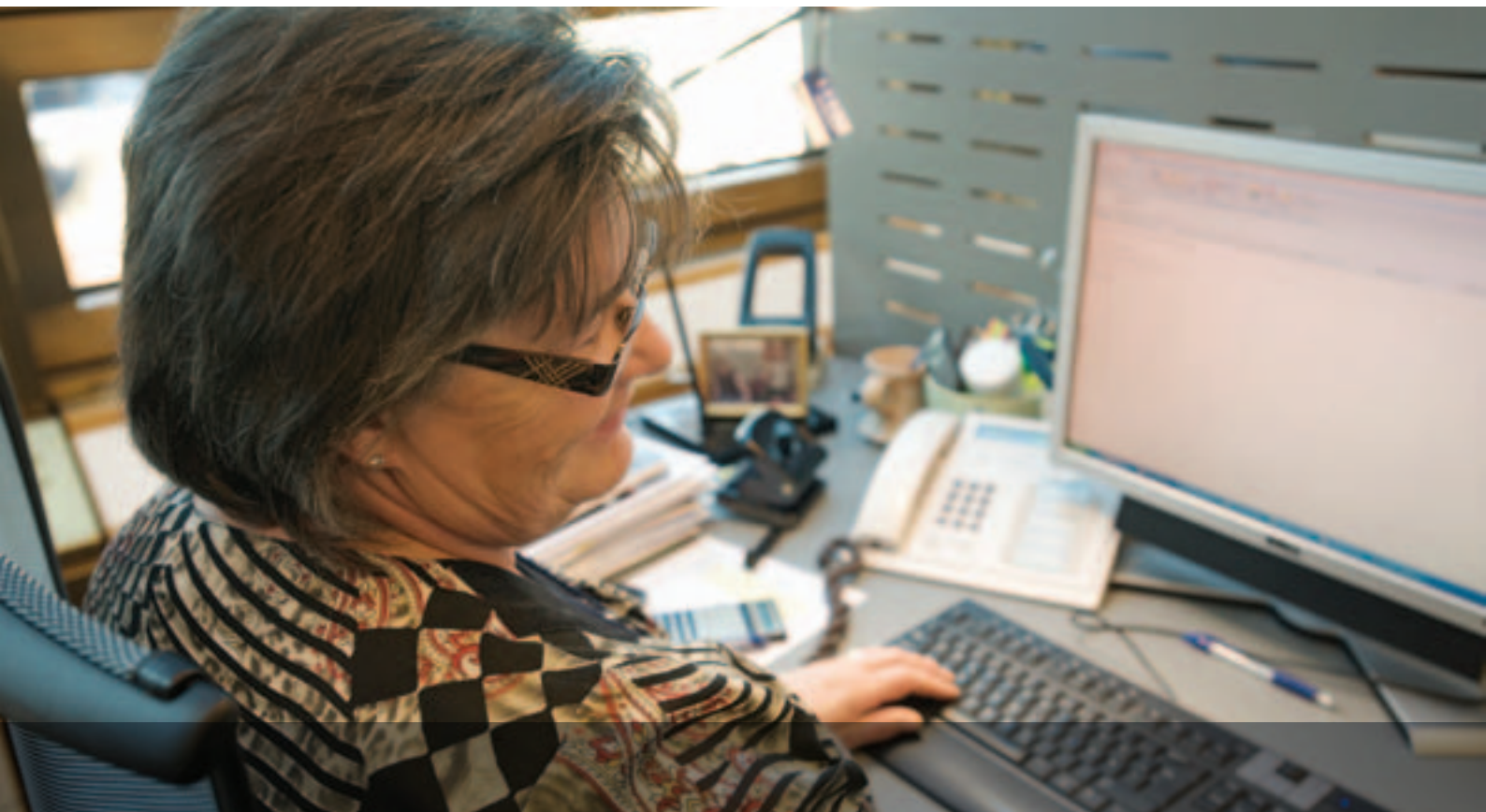


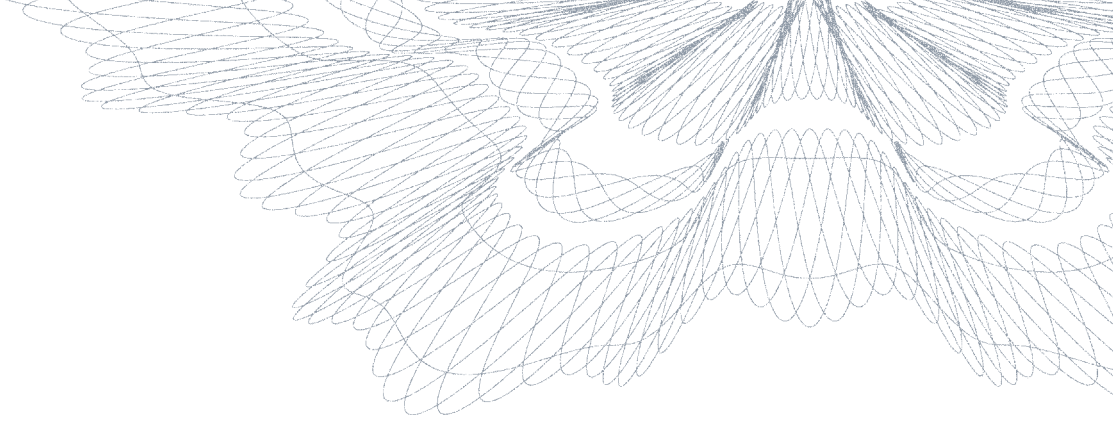
tilsvarende pliktene som følger av deltaking i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for å gjennomføre det daglege arbeidet med IMF i Noreg. Den årlege finansmarknadsmeldinga frå regjeringa til Stortinget gir ein fyldig omtale av verksemda i IMF.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. I 2010 var sentralbanksjef Svein Gjedrem norsk representant og finansråd Tore Eriksen vararepresentant. Då Øystein Olsen overtok som sentralbanksjef 1. januar 2011, blei han samstundes norsk representant i guvernørrådet. Rådet har til vanleg møte éin gong i året, årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer guvernørrådet vedtak ved skriftleg røysting. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrins med felles representant i styret.

Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske landa. Danmark har stillinga i perioden 2010–2012.

Landa i den nordisk-baltiske valkrinsen samordnar i første rekkje synspunkta sine på viktige IMF-saker gjennom Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (*Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee* – NBMFC). Dei norske medlemmene er finansråden og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarende nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året. Samordninga mellom landa i valkrinsen har som formål å komme fram til felles standpunkt som representanten for gruppa presenterer i IMF-styret. Finansdepartementet fastset etter tilråding frå Noregs Bank norske politikksynspunkt i saker som skal opp i styret i IMF. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg felles forståing.





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 eitt land eller ein valkrins samansett av fleire land. Finland representerte valkrinsen på IMFC-møtet i april, medan finansminister Sigbjørn Johnsen møtte for valkrinsen i oktober 2010.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, utgjer ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er lagd på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Noreg har slike konsultasjonar berre annakvart år når det ikkje er særlege forhold som gjer at det er behov for årlege konsultasjonar. I dei mellomliggjande åra utfører IMF ein forenkla konsultasjon der det ikkje blir skrivne nokon rapport til styret i IMF. IMF gjennomførte ein forenkla konsultasjon med Noreg i 2010. Konklusjonane ble offentleggjorde 16. november 2010.

Noregs Bank har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet i 2010 blei arrangert av Noregs Bank. Tenestemenn frå ulike område i sentralbankane møtest med jamne mellomrom for å diskutere spørsmål knytte til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingssystem, juridiske forhold på sentralbankområdet, personalpolitikk og anna.

Banken har òg jamleg kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og med andre sentralbankar i EU. Noregs Bank har etablert ei ordning med ESB, Bank of England og enkelte andre sentralbankar som gir medarbeidarar høve til å arbeide i desse institusjonane i periodar på inntil 12 månader.

Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi

Noregs Bank har i mange år på ulike måtar ytt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å få til ein meir effektiv og resultatorientert fagleg assistanse til slike sentralbankar har Noregs Bank sidan 2006 teke ansvar for IMF's faglege assistanse til sentralbanken i Malawi. Formelt blir assistansen frå Noregs Bank administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Det blei tidleg i 2010 semje om å forlengje avtalen i eit noko redusert omfang fram til utgangen av 2011. Etter det blir arbeidet avslutta.

Noregs Bank har stilt inntil to årsverk per år til disposisjon for sentralbanken i Malawi, fordelte på eitt årsverk i form av langtidsoppdrag som rådgivar i sentralbanken og inntil eitt årsverk i form av korttidsoppdrag. Korttidsprosjekta femner om eit breitt felt av sentralbankoppgåver. I 2010 blei det gjennomført i alt fire korttidsbesøk på om lag to veker innanfor eit breitt felt av dei eksterne og interne aktivitetane til sentralbanken.

IMF har gjennomført ei evaluering av den tekniske assistansen til sentralbanken i Malawi for perioden oktober 2006 til desember 2008. Noregs Banks tekniske assistanse blei generelt vurdert som resultatretta og vellykka. Ei ny evaluering i september 2010 hadde same konklusjonen. Samarbeidet med sentralbanken i Malawi er nærmare dokumentert i Noregs Banks skriftserie nr. 40, *Central Bank Modernization*. Direktør Asbjørn Fidjestøl overtok i oktober 2009 stillinga som *Monetary and Central Bank Operations Advisor*.



Andre oppgaver

Valutatransaksjonar

Dei kommersielle valutatransaksjonane til Noregs Bank omfatta i 2010 hovudsakeleg valutakjøp til å byggje opp Statens pensjonsfond utland (heretter kalla Pensjonsfondet). I tillegg utførte Noregs Bank nokre transaksjonar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

Oppbygginga av Pensjonsfondet blir dekt ved overføring av valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE), og ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for innbetaling av valuta frå SDØE og utrekning av valutakjøpa for Noregs Bank blei sist endra i 2004. Finansdepartementet fastset det månadlege avsetningsbeløpet til Pensjonsfondet. Dersom det er behov for at Noregs Bank kjøper valuta utover overføringa frå SDØE, kjøper Noregs Bank det resterande valutabeløpet i marknaden. Dei daglege valutakjøpa blir då fastsette for éin månad om gongen og blir kunngjorde siste yrkedagen i månaden før. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir justert for eventuelle avvik i valutakjøpa i den

påfølgjande månaden. Det fører til at dei eventuelle valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

Det blir vanlegvis ikkje overført midlar til Pensjonsfondet i desember. Det er derfor lite sannsynleg at det blir kjøpt valuta frå Noregs Bank denne månaden. For å minimere vekslingskostnadene for staten kan likevel valuta-inntekter frå SDØE overførast til Noregs Bank.

I 2010 kjøpte Noregs Bank valuta for 43,5 milliardar kroner i marknaden, sjå tabell 6.1. Overføringane frå SDØE tilsvarte 129,3 milliardar kroner.

Statsgjeld 2010

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 li-

Tabell 6.1: Noregs Banks daglege valutakjøp til Pensjonsfondet 2010.

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt per månad (millionar kroner)
Januar	0	0
Februar	0	0
Mars	0	0
April	0	0
Mai	0	0
Juni	0	0
Juli	0	0
August	135	2 970
September	470	10 340
Oktober	600	12 600
November	800	17 600
Desember	0	0
2010		43 510



kviditetsforvaltinga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank pådreg seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2010 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2009. Det blei halde sju auksjonar av statsobligasjonar og elleve auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2010. Det blei ikkje gjennomført auksjonar utanom den fastlagde kalenderen. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 24 milliardar kroner i statsobligasjonar og 45 milliardar kroner i statskassevekslar.

Strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med løpetid opp til om lag 10 år. Opplåninga for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde eit nytt elleveårs obligasjonslån annakvart år. Det blei lagt ut eit nytt elleveårs obligasjonslån i mai 2010. Det var ikkje forfall av statsobligasjonslån i 2010.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar¹², 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 2,39 og 2,83 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank har gjort avtalar med seks primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. I 2010 var låne-

¹² Internasjonal standard for oppgjersdagar; tredje onsdag i mars, juni, september og desember.



ramma for dei to kortaste obligasjonslåna 6 milliardar kroner, for dei andre obligasjonslåna var rammene frå 4 til 5 milliardar kroner. For statskassevekslar var lånerammene 6 milliardar kroner i kvart lån.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltinga. 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 blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2010 var den gjennomsnittlege rentebindingstida for statsgjelda 3,6 år. Tek ein

omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 1,3 år.¹³

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2010, utgjorde 516 milliardar kroner rekna i pålydande verdi. Av dette utgjorde volumet av statskassevekslar som er nytta i byteordninga, 217 milliardar kroner. Utanlandske investorar eig om lag 48 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskassar eig om lag 9 prosent av den samla verdipapirgjelda til staten. For statsobligasjonar er eigardelen for utanlandske investorar 65 prosent og for livsforsikringsselskap og private pensjonskassar 12 prosent. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte om lag 21 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2010.

¹³ Rentebindingstida er utan utestående volum av statskassevekslar utferda i samband med byteordninga.



Om forskingsarbeidet i 2010

Forskinga i Noregs Bank er ein del av grunnlaget for avgjerdene banken tek. Forskingsaktiviteten i banken er retta inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet. Forskinga skal vere forankra i det internasjonale og norske forskarmiljøet og vere av ein slik fagleg kvalitet at ho kan publiseras i internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellelevurdering. I 2010 blei det akseptert elleve artiklar for publisering i tidsskrift med fagfellelevurdering, mellom dei ein i det høgt anerkjende tidsskriftet *Journal of Finance*.

Publisering av artiklar tek ofte lang tid, slik at lista over publiserte arbeid består av forskning frå fleire år tilbake. Den pågåande forskingsaktiviteten blir dokumentert i bankens publikasjonsserie *Working Papers*. I 2010 kom det ut 31 arbeid i denne serien. Det var 2 550 nedlastingar av Noregs Banks *Working Papers* frå internettportalen *Research Papers in Economics* – RepEc.

Deltaking i forskingsmiljøet

I 2010 arrangerte Noregs Bank fleire forskingsseminar og -konferansar. I juni organiserte Noregs Bank ein workshop om utviklinga i økonomisk modellering innanfor makroøkonomi og finans. Den sjuande årlege konferansen om pengepolitikk blei òg arrangert i juni og hadde tittelen *Simple rules as guidelines for policy decisions*. Formålet med konferansen var å bringe saman fagfolk for å diskutere korleis pengepolitiske val kan gjerast meir robuste og i kva grad enkle pengepolitiske reglar kan bidra til å hindre dårlege avgjerder. I september blei det halde ein forskingskonferanse om offentlege intervensjonar og moralsk hazard i den finansielle sektoren. Temaet for konferansen var om dei store intervensjonane i den finansielle sektoren som har funne stad i ei rekkje industrialiserte land den seinare tida, kunne medverke til uvørden åtferd i finansiell sektor og dermed leggje grunnlaget for nye finanskriser. Mot slutten av året blei det arrangert eit symposium i samband med at Svein Gjedrem's årsmål som sentralbanksjef gjekk ut. Tittelen var *What is a useful central bank?*, og sentralbankens oppgåver blei diskuterte både på bakgrunn av sentralbankenes historiske opphav og i lys av moderne teori og praksis. Ei fullstendig liste over konferansane og konferans materialet er tilgjengleg på www.norges-bank.no/conferences.

Ei rekkje av forskingsarbeida til banken er presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar. Som deltakar i eit internasjonalt forskingsmiljø har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar. Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteforelesarar som presenterer arbeida sine og er deltakarar på seminar og workshops. I 2010 arrangerte Noregs Bank 38 seminar med inviterte foredragshaldarar som presenterte forskinga si og tok del i møte og diskusjonar med dei tilsette i banken.

På forskingsheimesida si www.norges-bank.no/research/ har banken lagt ut ei oversikt over publiserte artiklar, arbeidsdokument, seminar og konferansar og dessutan lenkjer til heimesidene til forskarane.

Støtte til økonomisk forskning

Noregs Bank støttar økonomisk forskingsaktivitet på fleire måtar. Gjennom eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til større merksemd kring makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar. Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til mellom anna forskaropphald i utlandet, deltaking på internasjonale konferansar for å presentere egne forskingsarbeid og arrangering av forskingskonferansar i Noreg.



Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt

I samband med at Noregs Bank feirar tohundreårsjubileum i 2016, vedtok hovudstyret i desember 2007 at det skulle setjast i gang eit omfattande forskingsprosjekt i to fasar med sikte på bokutgivingar i samband med tohundreårsjubileet. *Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt 1816–2016* blir gjennomført som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå både norske og internasjonale forskingsmiljø. Dei internasjonale ekspertane, professor Michael Bordo frå Rutgers University, NJ, og professor Marc Flaudreau frå *The Graduate Institute*, Genève, sit i styringskomitéen for jubileumsprosjektet saman med visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad og direktør Øyvind Eitrheim.

Målet er at det ved inngangen til jubileumsåret skal vere skrive tre bøker som omhandlar ulike sider ved Noregs Banks virke gjennom 200 år. Prosjektet skal òg bidra til å setje fokus på Noregs Banks rolle som samfunnsinstitusjon i eit historisk perspektiv. Prosjektet følgjer fastlagde planar og budsjett.

Dei tre bøkene har følgjande arbeidstitlar:

- *The History of Norges Bank /*
Norges Banks historie 1816–2016
- *The Monetary History of Norway /*
Norsk pengehistorie 1816–2016
- *Topics in Central Banking*

Det er òg eit mål at bøkene skal halde eit kvalitetsnivå som tilfredsstillar krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Dei to første bøkene vil bli publiserte både på norsk og engelsk, den tredje berre på engelsk. I 2010 har banken tilsett professorane Einar Lie, Universitetet i Oslo, og Jan Tore Klovland, Norges Handelshøgskole (i samarbeid med Øyvind Eitrheim) som prosjektleiarar for dei to første bøkene.

I 2010 har forskarar ved Norges Handelshøgskole, Universitetet i Oslo og Handelshøgskolen BI forska på historia til Noregs Bank i Oslo under den andre verdskrigen i 1940–45, banken si rolle i finansielle krisesituasjonar og styringsstrukturen til banken til ulike tider. Noregs Bank har dessutan i samarbeid med grunnlovsjubileumsprosjektet ved Universitetet i Oslo finansiert eit treårig doktorgradsprosjekt som skal gi ny kunnskap om dei første tiåra i Noregs Banks historie. I 2010 har det internasjonale samarbeidet blitt styrkt gjennom eit post.doc-stipend ved *Graduate Institute* i Genève og ein internasjonal konferanse om *The sub-prime crisis and how it changed the past*, som blir arrangert i Genève 3.–4. februar 2011. I juni arrangerte Noregs Bank i samarbeid med universitetet i Venezia og *Graduate Institute* i Genève ein vekelang sommarskule for yngre forskarar i økonomisk historie.

I 2010 er arbeidet med å dokumentere Noregs Banks historie på Internett gjennom tidslinjer ført vidare. Arbeidet tek for seg utviklinga i Noregs Banks organisasjon og styringsstruktur, betalingsmiddel (setlar og mynt), pris- og finansstabilitet og kapitalforvaltinga. Ein første versjon av tidslinja skal leggjast ut på bankens nettsider i 2011. Ei heimeside for *Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt 1816–2016* er tilgjengeleg på Noregs Banks internettside (http://www.norges-bank.no/templates/article__70800.aspx). Her kan ein òg finne informasjon om konferansar og forskingsarbeid. I 2010 er det publisert fire slike arbeid.

Vedlegg

Styrande organ, leing og organisasjon

Hovudstyret

Øystein Olsen, leiar.

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.1.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jan F. Qvigstad, nestleiar.

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.4.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Ida Helliesen

Oppnemnd 01.01.2010-31.12.2013.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2007.
Oppattnemnd 01.01.2008-31.12.2011.

Brit K. Rugland

Oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2005.
Oppattnemnd 01.01.2006-31.12.2009 og 01.01.2010-31.12.2013.

Asbjørn Rødseth

Oppnemnd første gong 01.01.2004-31.12.2007.
Oppattnemnd 01.01.2008-31.12.2011.

Eirik Wærness

Oppnemnd 01.01.2010-31.12.2013.

Varamedlemmer:

Gøril Bjerkan

Oppnemnd 01.01.2010-31.12.2013.

Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2010-31.12.2013.

Funksjonærrepresentantar:

Jan Erik Martinsen

(oppnemnd 01.01.2001-31.12.2012)

Gøril Bjerkehol Havro

(oppnemnd 01.01.2011-31.12.2012)

Petter Nordal (varamedlem)

Jens Olav Sporastøyl (varamedlem)

Representantskapet

Reidar Sandal, 2010-2013 (leiar 2010-2011)

Varamedlem: **Ola Røtvei**, 2010-2013

Frank Sve, 2010-2013 (nestleiar 2010-2011)

Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2010-2013

Terje Ohnstad, 2008-2011

Varamedlem: **Anne Grethe Kvernød**, 2008-2011

Eva Karin Gråberg, 2008-2011

Varamedlem: **Jan Elvheim**, 2008-2011

Tom Thoresen, 2008-2011

Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2008-2011

Runbjørg Bremset Hansen, 2008-2011

Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2008-2011

Kåre Harila, 2008-2011

Varamedlem: **Liv Sandven**, 2008-2011

Tormod Andreassen, 2008-2011

Varamedlem: **André Støylen**, 2010-2011

Gunvor Ulstein, 2008-2011

Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2008-2011

Morten Lund, 2010-2011

Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2008-2011

Synnøve Søndergaard, 2010-2013

Varamedlem: **Britt Hildeng** 2010-2013

Reidar Åsgård, 2010-2013

Varamedlem: **Kari-Anne Opsal**, 2010-2013

Erland Vestli, 2010-2013

Varamedlem: **Jan Blomseth**, 2010-2013

Marianne Lie, 2010-2013

Varamedlem: **Lars Gjedebo**, 2010-2013

Monica Salthella, 2010-2013

Varamedlem: **Lars Haakon Søråas**, 2010-2013

Representantskapets tilsynssekretariat

Direktør Sverre Erik Forsstrøm



LEIING OG ORGANISASJON

Leiing

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Noregs Bank Pengepolitikk

Direktør Jon Nicolaisen
Direktør Amund Holmsen

Forskingsavdelinga

Direktør Øistein Røisland

Internasjonal avdeling

Fung.direktør Jan Reinert Kallum

Marknadsoperasjons- og analyseavdelinga

Direktør Kristine Falkgård

Pengepolitisk avdeling

Direktør Anne Berit Christiansen

Stab

Direktør Ilse Bache

Økonomisk avdeling

Direktør Marianne Sturød

Noregs Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen
Direktør Birger Vikøren

Betalingssystem

Direktør Knut Sandal

Forskingsavdelinga

Direktør Farooq Akram

Interbankoppgjør

Fung. direktør Kjetil Watne

Kontante betalingsmidlar

Direktør Trond Eklund

Likviditetsovervaking

Direktør Sindre Weme

Makrotilsyn

Direktør Ingvild Svendsen

Regelverksanalyse

Direktør Arild J. Lund

Stab

Direktør Ragnhild L. Solberg

Noregs Bank Administrasjon

Direktør Jannecke Ebbesen

Eigedom og service

Eigedomsdirektør Marit Kristine Liverud

HR

Direktør Jane K. Haugland

IKT

IT-direktør Ola Jan Bjerke

Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

Kommunikasjonsavdelinga

Kommunikasjonsdirektør Siv Meisingseth

Sekretariat

Direktør Bjarne Gulbrandsen

Trygging

Direktør for trygging Arne Haugen

Økonomi

Direktør Per Arne Eriksen

Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

Noregs Bank Investment Management

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad

Chief Operating Officer Age Bakker

Chief Administrative Officer Mark Clemens

Chief Strategic Relations Officer Dag Dyrdal

Chief Investment Officer Bengt O. Enge

Chief Risk Officer Trond Grande

Chief Treasurer Jessica Irschick

Chief Compliance Officer Jan Thomsen

