



ÅRSMELDING FRÅ
HOVUDSTYRET **2013**

HOVUDSTYRET TIL NOREGS BANK

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



Øystein Olsen

Tilsett som sentralbanksjef frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år. Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1977). Olsen har mellom anna erfaring 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). Qvigstad har mellom anna erfaring som byråsjef og underdirektør i Finansdepartementet og som direktør i Noregs Bank Pengepolitikk.



Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og 01.01.2012–31.12.2015. Konsernsjef for Aleris. Utdanning frå Universitetet i Oslo og International Institute for Management Development (IMD) i Lausanne. Kilaas har styreverfaring frå mellom anna Telenor og ho har brei erfaring frå næringslivet innanfor IKT, oljeindustri og konsulentverksemd.



Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015. Professor ved Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, og forskar innanfor makroøkonomi og finans. Har òg erfaring frå Noregs Bank. Matsen er dr.oecon. frå Noregs Handelshøgskole.



Hilde Myrberg

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017. Sjølvstendig næringsdrivande. Nestleiar i styret i Petoro AS. Har mellom anna styreverv i CGG Veritas SA og i Nordic Mining ASA, og er medlem i representantskapet i Gjensidige AS. Har vore konserndirektør i Orkla med ansvar for stabane frå 2006–2012. Myrberg har òg hatt ei rekkje stillingar i Hydro og har vore leiar for marknadssektor i Hydro Olje & Energi. Ho har juridisk embetseksamen og MBA frå INSEAD.



Kjetil Storesletten

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017. Professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo frå 2012, og i perioden 2003–2009. Har tidlegare vore tilknytt Stockholms Universitet og Federal Reserve Bank of Minneapolis. Har ei rekkje verv og er mellom anna redaktør av The Scandinavian Journal of Economics, og leiar av styret i Review of Economic Studies. Storesletten er siviløkonom frå Noregs Handelshøgskole og har PhD (Economics) frå Carnegie Mellon University.



Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017. Professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo frå 2005. Tidlegare tilknytt Norges Handelshøgskole. Har vore styremedlem i fleire norske føretak og medlem av ulike offentlege utval. Er Research fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Ulltveit-Moe har PhD i samfunnsøkonomi frå Noregs Handelshøgskole.

Representantar for dei tilsette:



Jan Erik Martinsen

Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2014. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 1975. Hovudverneombod i perioden 01.01.1994–31.12.2000. Var nestleiar i Noregs Banks Funksjonærforbund frå 01.01.2001 og blei leiar frå 01.01.2007.



Gøril Bjerkhol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2014. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 2008. Har ein bachelorgrad frå Universitetet i Oxford, ein mastergrad i utviklingsstudium frå Nelson Mandela Metropolitan University i Sør-Afrika, og er siviløkonom frå HEC Paris. Erfaring frå OECD, Paris.

ÅRSMELDING FRÅ HOVUDSTYRET I 2013

Verksemda til Noregs Bank er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova). Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsett av Finansdepartementet. Verksemda blir leidd frå hovudkontoret i Oslo, men Noregs Bank har òg kontor i London, New York, Singapore og Shanghai.

Hovudstyret til Noregs Bank har i samsvar med sentralbanklova paragraf 5 ansvar for den utøvande og rådgivande verksemda i Noregs Bank og forvaltar midlane til banken. Styret består av sju medlemmer – alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to varamedlemmer for dei eksterne medlemmene som møter fast med talerett. Dei tilsette har to medlemmer som deltek ved behandling av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret arbeider for å realisere banken sine mål og verdiar, med særleg vekt på strategiske problemstillinger knyttet til å fremje prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei effektiv og tilitvekkjande kapitalforvaltning. Det blir lagt vekt på at Noregs Bank skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader.

Hovudstyret har ansvar for at det er tilfredsstillande rammer, mål og prinsipp for verksemda. Vidare skal det sikre at rekneskapen og kapitalforvaltninga er under god styring og kontroll, og sjå til at risikostyring og internkontrollen til banken er tilfredsstillande i alle delar av verksemda.

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

PENGEPOLITIKK, FINANSIELL STABILITET OG BETALINGSSYSTEMA

Utøvinga av pengepolitikken var i 2013 prega av låge renter og svak vekst i industrilanda, ei markant svekking av krona og lågare veksttakt i norsk økonomi.

Internasjonalt var det teikn til moderat økonomisk oppgang i 2013, men veksten hos handelspartnarane våre var fortsatt svak. Den økonomiske utviklinga ute, særleg i Europa, var framleis svært usikker. Betringa i dei internasjonale finansmarknadene heldt fram inn i 2013, og ved utgangen av året var risikopremiane i pengemarknaden komne ned under nivåa frå før finanskrisa. Styringsrentene låg nær null i mange land, og både den europeiske og den amerikanske sentralbanken varsla at styringsrentene ville bli haldne låge lenge. Den venta renteoppgangen ute blei skoven ytterlegare ut i tid.

Sentralbankane i USA og Japan heldt fram med å kjøpe verdipapir for å halde dei langsiktige rentene låge. På vårparten var det forventningar om at sentralbanken i USA ville trappe ned verdipapirkjøpa i løpet av året. Det gav ein markert auke i dei langsiktige rentene i USA gjennom sommaren, noko som smitta over på andre land. Forventingane om minkande pengepolitisk stimulans ute bidrog til at kronkursen svekte seg kraftig gjennom 2013. Målt ved den importvegne indeksen I-44 var krona 10 prosent svakare ved utgangen av 2013 enn på same tid året før.

Veksten i norsk økonomi minka i 2013. Veksten gjekk ned i dei fleste næringane, men avdempinga var sterkast innanfor byggeverksemda og oljeleverandørnæringa, der aktiviteten har stige mykje dei siste åra. Delar av eksportindustrien var framleis prega av svak etterspurnad frå Europa og eit høgt kostnadsnivå. Veksten i det private forbruket var låg, og sparinga til hushalda var historisk høg. Låge investeringar i føretaka i fastlandsøkonomien bidrog òg til å dempe veksten. Bustadprisane fall noko gjennom andre halvår, men gjelda til hushalda vokste framleis raskare enn inntektene. Sysselsetjinga heldt fram med å auke, men veksten gjekk ned gjennom året. Arbeidsløysa auka litt, men var framleis låg. Arbeidsinnvandringa var framleis høg. Kapasitetsutnyttinga fall noko og blei vurdert til å liggje nær eit normalt nivå mot slutten av året.

Inflasjonen har lenge vore låg og stabil. Sett over fleire år har prisveksten halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. I 2013 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,1 prosent. Prisveksten auka noko gjennom året. Veksten i konsumprisane varierer mykje frå månad til månad, mellom anna som følgje av kortsiktige svingingar i energiprisane. Den underliggjande tolv månadersveksten i konsumprisane blei vurdert å liggje mellom 1¼ og 2¼ prosent mot slutten av året.

Lågare kapasitetsutnytting bidrog truleg saman med høg arbeidsinnvandring og låg lønnsvekst ute til ei svakare utvikling i lønnsveksten enn venta. Samtidig kunne svekkinga av krona bidra til høgare prisvekst på importerte konsumvarer. Utsiktene for inflasjonen blei derfor ikkje vesentleg endra, men utsikter til ein meir avdempa vekst i norsk økonomi gjorde at den berekna oppgangen i styringsrenta blei skoven ut i tid. Det blei lagt vekt på at ein reduksjon i styringsrenta kunne auke risikoen for at finansielle ubalansar igjen ville auke. Samtidig meinte hovudstyret at utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing var usikker, og at det talte for å gå forsiktig fram i rentesetjinga.

Styringsrenta blei halden uendra på 1,5 prosent i heile 2013. Det var stor forskjell på styringsrenta og dei rentene publikum stod overfor. Utlånsrenta for dei fleste hushalda var rundt 4 prosent mot slutten av året, mens mange bedrifter betalte ei rente på rundt 4,5 prosent på banklåna sine.

I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for å styre det samla innskotet til bankane i sentralbanken slik at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden held seg nær styringsrenta. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar, som inneber at sentralbanken anten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Marknadsrenta på usikra lån mellom bankane over natta (NOWA) var i gjennomsnitt lik styringsrenta til Noregs Bank i 2013. Dagleg rapportert omsetningsvolum for lån over natta mellom bankane var 12,2 milliardar kroner i gjennomsnitt gjennom året.

Bankane hadde god inntening og auka kapitaldekninga i 2013. Det må vi sjå på bakgrunn av at

Stortinget vedtok nye og høgare kapitalkrav til bankane. Vedtaket inneber at kapitalkrava skal trappast vidare opp i åra som kjem. For å nå kapitalkrava kan bankane halde tilbake overskot, gjere eigenkapitalemisjonar, halde tilbake på nye utlån eller gjere andre endringar på balansane. Enkelte bankar valde å teikne ny kapital. Auka rentemarginar på utlån bidrog til større overskot for bankane, noko som gir grunnlag for rask auke i kapitaldekninga.

I samsvar med forskrift av 4. oktober 2013 har Noregs Bank fått eit særskilt ansvar for å utarbeide eit avgjerdsgrunnlag for og å gi råd til Finansdepartementet om motsyklisk kapitalbuffer. Erfaringane frå finanskrisa viste på ein tydeleg måte korleis utviklinga i realøkonomien og finansmarknadene heng tett saman. For å vidareføre og vidareutvikle analysane blei omtalen av pengepolitikken og avgjerdsgrunnlaget for den motsykliske bufferen frå og med 2013 lagt fram i ein ny felles makrorapport, Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet.

I det første rådet om motsyklisk kapitalbuffer, i samband med rapporten i desember, tilrådde Noregs Bank at bufferen bør setjast til 1 prosent av berekningsgrunnlaget, frå 1. januar 2015. Vurderinga til hovudstyret var at finansielle ubalansar som kan forsterke eller utløyse eit tilbakeslag i norsk økonomi, hadde bygd seg opp. Rådet om nivået på bufferen blei samtidig vurdert i lys av dei andre kapitalkrava. Finansdepartementet avgjorde at kravet skal gjelde frå 30. juni 2015.

Fleire norske bankar var eit stykke unna å oppfylle det kommande internasjonale kravet til likviditet. Bankane oppfylte heller ikkje venta framtidige krav til langsiktig stabil finansiering. Hovudstyret meinte at bankane burde offentleggjere meir informasjon om finansieringsstruktur, likviditet og etterleving av likviditetskrav. Hovudstyret peikte òg på at det norske lovverket for krisehandtering av bankar må oppdaterast i tråd med det kommande EU-direktivet. Lovverket skal gi høve til å la långivarane til bankane bere sin del av tapa samtidig som dei viktigaste tenestene til bankane blir drivne vidare.

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2013. Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank har vore stabil. I oppgjerssystemet blei det i 2013 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 203 milliardar kroner dagleg, mot 216 milliardar kroner i 2012. Ved utgangen av 2013 hadde bankane folio- og reserveinnskott på i alt 37,2 milliardar kroner i Noregs Bank.

Noregs Bank har bestemt at den nye setel-serien som skal utformast, skal ha motiv som viser kva havet har hatt å seie for nærings- og velferdsutviklinga i Noreg.

KAPITALFORVALTING

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutaeservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp midlar for overføring av valuta til Statens pensjonsfond utland (SPU).

Valutaeservane skal kunne nyttast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet og for å møte dei internasjonale pliktene Noregs Bank har overfor IMF og enkeltland. I prinsippa som hovudstyret har gitt, skal valutaeservane vere plasserte slik at minst 10 milliardar SDR skal kunne nyttast innan éin handledag utan å måtte realisere tap av verdi.

Marknadsverdien av valutaeservane var 330 milliardar kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2013. Aksjar og lange renteinvesteringar var på til saman 273 milliardar kroner, mens pengemarknadsinvesteringar og petrobufferporteføljen var på høvesvis 38 og 18 milliardar kroner. Reservane auka med 62 milliardar kroner gjennom året, hovudsakleg som følgje av avkasting på aksjar og svakare krone mot valutaene som reservane er investerte i.

Avkastinga på valutaeservane, eksklusiv petrobufferporteføljen, målt i internasjonal valuta, svarte til 28 milliardar kroner, eller 9,67 prosent, i 2013.

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland (SPU), på vegne av Finansdepartementet. Usikkerheitsmoment med positivt utfall prega dei internasjonale kapitalmarknadene og avkastinga i Statens pensjonsfond utland i 2013. Aksjekursane steig, særleg i dei utviklande marknadene. Marknadsverdien på investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland var på 5 038 milliardar ved utgangen av 2013. Det var ein auke på meir enn 1 200 milliardar kroner frå året før. Tilførselen frå staten utgjorde 239 milliardar kroner, mens avkastinga på porteføljen var 692 milliardar kroner før valutajusteringar. Kronekursen svekte seg mot fleire av valutaene som fondet blir investert i, og det auka isolert sett marknadsverdien med 291 milliarder kroner.

Gjennom 2013 har Statens pensjonsfond utland halde fram med å tilpasse seg til ei breiare global fordeling, slik det blei nedsett i det reviderte forvaltingsmandatet i 2012. Noregs Bank fekk i mars 2010 mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av midlane i porteføljen i eigedom. Gjennom 2013 har banken gjort fleire nye egedomsinvesteringar. I 2013 gjennomførte banken dei første kjøpa i den amerikanske egedomsmarknaden.

Noregs Bank utøver aktiv eigarskap i forvaltninga av fondet. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for betre miljømessige og sosiale forhold i selskap. Noregs Bank bruker ei rekkje verkemiddel for å fremje interessene til fondet, som å gå i dialog med selskap, investorar, myndigheiter og andre standardsetjarar i marknaden, stemme på generalforsamlingar, fremje aksjonærforslag, delta i høyringsrundar og gi ut dokument som kommuniserer forventningane til Noregs Bank. I 2013 blei det etablert eit rådgivande organ for eigarskapsarbeidet i Noregs Bank. Utvalet vil vere ei viktig støtte til det langsiktige eigarskapsarbeidet. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank baserer seg mellom anna på prinsippa i FNs Global Compact og OECDs prinsipp for eigarstyring og multinasjonale selskap. Banken stemte i 2013 på generalforsamlingane på meir enn 9500 generalforsamlingar. Hovudstyret viser òg til at Noregs Bank gir ut ein eigen årsrapport for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland.

SAMFUNNSANSVAR

Noregs Bank utfører viktige oppgåver og forvaltar store verdiar for fellesskapet. Hovudstyret styrer og følgjer opp oppgåvene til banken gjennom mål, strategiar og interne styringsdokument i form av prinsipp og retningslinjer.

Formålet til verksemda er å vareta viktige samfunnsoppgåver, og banken utøver samfunnsansvar gjennom arbeidet med desse oppgåvene.

Tema knytte til samfunnsansvar, er følgde opp i ulike retningslinjer, prinsipp og prosedyrar.

Ein ny strategiplan for Noregs Bank blei vedteken av hovudstyret 4. desember 2013 og han gjeld for perioden 2014–2016. Samfunnsansvar er på høveleg vis nedfelt i strategien og i fleire delstrategiar. Noregs Bank skal vere ein open og veldriven sentralbank og skal utøve oppgåvene sine i tråd med beste praksis internasjonalt og i samsvar med prinsippa for etikk og forvaltning som hovudstyret har vedteke.

ANSVARLEGE INVESTERINGAR

Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland skjer i samsvar med mandat fastsett av Finansdepartementet. Mandatet har eit eige kapittel om ansvarleg investeringsverksemd, som er inkorporert i hovudstyrets investeringsmandat for Statens pensjonsfond utland. Noregs Bank har i tråd med mandatet også integrert prinsipp og retningslinjer som det er brei internasjonal semje om i forventingane til selskapa i porteføljen og verksemda deira.

Finansdepartementets mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland legg til grunn at ei god langsiktig avkastning for fondet er avhengig av ei berekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnmessig utvikling. Som operativ forvaltar av Statens pensjonsfond utland bruker Noregs Bank rettane sine som aksjonær til å fremje ei slik utvikling og betre standardar for selskapsstyring. Eit viktig element i dette arbeidet er dialog med selskap, investorar, myndigheiter og andre aktørar som set standard i finansmarknadene. På denne måten og gjennom høyringsfråsegner bidreg Noregs Bank til å utvikle standardar som kan føre til betre regelverk for selskapsstyring og leiing, måling og rapportering av miljørelaterte og

sosiale risikofaktorar. Vidare vel banken å stemme på generalforsamlingar, han fremjar aksjonærforslag og kommuniserer forventingane sine til korleis selskap som fondet er investert i, skal handtere samfunns- og miljømessig risiko i verksemda til selskapet.

Risiko knytt til selskapsstyring og miljø- og samfunnmessige forhold kan ha innverknad på tvers av land, sektorar og selskap. Hovudstyret sine prinsipp for risikostyring i NBIM fastset at det skal takast omsyn til risikofaktorar knytte til økonomiske, miljømessige og samfunnmessige forhold i investeringsverksemda. I visse tilfelle kan slike analysar føre til porteføljetilpassingar eller nedsal. Banken sitt arbeid med ansvarlege investeringar konsentrerast om seks strategiske område: likebehandling av aksjonærar, rolla og ansvaret til styret, velfungerande finansmarknader, barns rettar, klimaendringar og vassforvaltning.

Banken deltek i forskjellige formelle nettverk med investorar og andre interessentar i kapitalmarknadene. I desse nettverka er ein mellom anna oppteken av å fastsetje standardar for selskapsstyring og aktiv eigarskap. Med omsyn til regelverka i kapitalmarknadene fremjar banken synet sitt og formidlar informasjon til tilsynsmyndigheiter og andre standardiseringsorgan og industriinitiativ der dette er relevant.

Noregs Bank har ei prinsipiell tilnærming til spørsmål omkring likebehandling av aksjonærar og rolla og ansvaret til styret. For tre av dei strategiske satsingsområda har banken publisert forventingar til korleis vi meiner at selskap bør rapportere om handtering av risiko knytt til barns rettar, klimaendringar og vassressursar. Aktivitetane til banken inkluderer særskilt måling av risiko og rapportering, og brev til utvalde selskap. Noregs Bank samarbeider vidare med sentrale standardsetjarar som UNICEF og CDP og har vore sponsor for CDP Water sidan oppstarten i 2009.

Rapportering om ansvarlege investeringar for Statens pensjonsfond utland skjer i samsvar med krava i mandatet frå Finansdepartementet, mellom anna gjennom årsrapporten for Statens pensjonsfond utland. Rapporteringskrava er implementerte gjennom hovudstyrets prinsipp for «Organisation and Management of NBIM», som i

punkt 4, «Reporting», fastset krav om kvartalsvis og årleg rapportering i tråd med krava i mandatet til Finansdepartementet.

Fondet og valutaeservane kan ikkje plasserast i verdipapir som Finansdepartementet har vedteke å halde borte frå investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland.

Strategien for ansvarleg investeringspraksis i Statens pensjonsfond utland er til vurdering. Finansdepartementet sende 29. november 2013 ut eit høyringsnotat basert på ein rapport frå Strategirådet for Statens pensjonsfond utland. Høyringssvaret til Noregs Bank blei gitt 24. januar 2014. Noregs Bank meiner at hovudlinjene i tilrådingane frå Strategirådet vil bidra til ei meir heilskapleg tilnærming i ansvarleg investeringspraksis. Den skisserte utviklinga vil styrkje fondet sin praksis som ein ansvarleg investor. Det er naturleg å komme tilbake til den nærmare gjennomføringa av tilrådingane frå Strategirådet, medrekna vidareutviklinga av mandatet for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, etter at Stortinget har behandla meldinga om Statens pensjonsfond.

ARBEID MED ETIKK OG ANTI-KORRUPSJON

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

Prinsippa tener som grunnlag for nærmare reglar og prosedyrar som leiinga i sentralbankverksemda og kapitalforvaltninga har fastsett. Reglane omfattar til dømes eigenhandelen til dei tilsette, verksemd utanfor banken, gåver og lojalitet til banken generelt. Reglane er implementerte gjennom omfattande informasjon og opplæring. At regelverket blir etterlevd, blir følgt opp, og avvik blir rapporterte. Behovet for å endre reglane blir vurdert med jamne mellomrom.

Noregs Bank sitt arbeid mot korrupsjon er forankra i interne reglar. Sentralbankverksemda sine reglar mot korrupsjon vil bli gjennomgått på nytt i 2014.

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

Finansdepartementet har fastsett ei eiga forskrift om habilitet for hovudstyret til Noregs Bank. Det er etablert ein administrativ rutine for å støtte hovudstyremedlemmene med å etterleve forskrifta.

Hovudstyret har i tillegg fastsett overordna prinsipp for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank.

OPEN KOMMUNIKASJON

Kommunikasjonen til Noregs Bank skal vere korrekt, føreseieleg, open og ansvarleg. Noregs Bank kommuniserer med offentlegheita i form av publikasjonar, rapportar, pressekonferansar, talar og foredrag i mange kanalar og forum. Etter strategien til banken skal kommunikasjonen framover pregast av auka vekt på openheit, tilgjengelegheit og attkjenning. Vurderingane til banken blir gjennomgåande lagde ope ut for offentlegheita.

Arbeidet med kjerneoppgåvene inneber at banken utviklar nasjonale og internasjonale nettverk gjennom konferansar, workshops og seminar.

I samband med 200-årsjubileet til banken i 2016 blir det arbeidd med fleire formidlingstiltak om bankens historie og samlingar.

YTRE MILJØ

Noregs Bank er grunneigar i Kvadraturen i Oslo. I samarbeid med offentlege myndigheiter og andre grunneigarar blir det lagt til rette for ei trygg og positiv byutvikling i nærområdet. Strategien til banken inneber ei verdibevarande forvaltning og utvikling av eigedommane til Noregs Bank i Noreg. Hovudkontoret er eit viktig monumentalbygg i Oslo som har høg kulturhistorisk verdi.

Den direkte påverknaden frå Noregs Bank på det ytre miljøet er i hovudsak knytt til klimagass-utslepp mellom anna frå reiseverksemda og avfall frå kontorverksemda. Indirekte skjer miljøpåverknaden gjennom innkjøp av varer og tenester og krav til kundar, leverandørar og investeringar. Strategien for korleis bankeigedommane i Noreg skal forvaltast, er at kostnadsnivået skal vere på linje med forvaltninga av samanliknbare bygg, og at drifta skal utviklast vidare gjennom ei berekraftig miljøsatsing. Arbeidet med å redusere straumforbruket har halde fram i 2013, mellom anna ved modernisering av utstyr og effektiv styring av lys- og ventilasjonsanlegg.

LEVERANDØRAR

Noregs Bank følgjer regelverket for offentlege anskaffingar, og leverandørane til banken må rette seg etter krava om samfunnsansvar som følgjer av dette. I nye avtalar er det krav om at tilsette hos leverandørar som utfører teneste for Noregs Bank, skal rette seg etter eit standardisert utdrag av det etiske regelverket til banken. Kravet er avgrensa til dei som har tilgang til lokala eller systema til banken.

PERSONALE OG KOMPETANSE

Noregs Bank skal vere ein open og veldriven sentralbank. Banken er ei samansett kompetanseverksemd med internasjonal forgreining. Kvaliteten på oppgåvene skal vere i samsvar med god internasjonal praksis. Ambisjonsnivået skal realiserast med nøktern og forsvarleg ressursbruk. Det stiller store krav til måten banken arbeider og samhandlar på, og inneber at verksemda må ha ein sunn balanse av løpande driftsoppgåver og større innovasjonsprosjekt som i sum bidreg til å halde oppe kvaliteten i alle delar av verksemda.

Banken har som ambisjon å rekruttere blant dei fremste kandidatane i leiande fagmiljø. Banken arbeider målretta med å byggje kompetanse hos medarbeidarane og leggje til rette for internmobilitet, internasjonale hospiteringar og vidareutdanning. Arbeidet med å styrkje banken sitt omdømme som føretrakt arbeidsgivar held fram også neste år. Målsetjinga er å kunne tiltrekke seg dei beste leiarane og fagfolka innanfor dei aktuelle fagområda, og arbeidet med å

introdusere banken for nye målgrupper nasjonalt og internasjonalt er starta.

Ved utgangen av 2013 var det 701 tilsette i Noregs Bank, mot 660 ved utgangen av 2012. Av desse er 370 tilsette i Noregs Bank Investment Management, mot 336 året før. Veksten innanfor denne delen av banken held fram også i 2014. Banken har medarbeidarar frå totalt 32 nasjonar.

LIKESTILLING OG MANGFALD

Noregs Bank skal gi kvinner og menn dei same moglegheitene når det gjeld lønn, avansement og fagleg/personleg utvikling. Rekrutteringsretningslinjene til banken slår fast at den best kvalifiserte kandidaten skal bli tilsett, uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. Noregs Bank har ein eigen handlingsplan for likestilling og mangfald, og hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet gjennom årleg rapportering frå administrasjonen. I 2013 var prosentdelen menn og kvinner for heile Noregs Bank høvesvis 65 og 35. Dei tilsvarande tala i 2012 var 64 og 36 prosent.

Hovudstyret har sett måltal for kvinneandelen i Noregs Bank. For sentralbankverksemda er måltalet 40 prosent i alle stillingskategoriar. For Noregs Bank Investment Management er måltalet sett til 25 prosent i stillingar på direktørnivå og 33 prosent for andre stillingskategoriar.

Kvinneandelen var slik ved utgangen av 2013 og 2012:

Sentralbankverksemda

Stillingsnivå	2013	2012
Avdelingsdir./leiargruppa	43 %	50 %
Direktørar/ass. direktørar	35 %	35 %
Andre medarbeidarar	44 %	44 %
Sum	42 %	42 %

Noregs Bank Investment Management

Stillingsnivå	2013	2012
Leiargruppa	0 %	14 %
Utvida leiargruppe	14 %	10 %
Andre medarbeidarar	31 %	32 %
Sum	28 %	29 %

Kvinnerns lønnsnivå som prosentdel av menns lønnsnivå var slik ved utgangen av 2013 og 2012:

Sentralbankverksemda

Stillingsnivå	2013	2012
Avdelingsdir./leiargruppa	99 %	97 %
Direktørar/ass. direktørar	96 %	99 %
Andre medarbeidarar	92 %	92 %
Sum	90 %	91 %

Noregs Bank Investment Management

Stillingsnivå	2013	2012
Utvida leiargruppe	105 %	103 %
Andre medarbeidarar	86 %	85 %
Sum	85 %	81 %

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

Ved utgangen av 2013 arbeidde 4 prosent deltid i Noregs Bank. Det fordeler seg på 91 prosent kvinner og 9 prosent menn.

I 2013 er det teke ut 844 veker i foreldrepermisjon – av dette står kvinner for 68 prosent.

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

Tiltak for å auke kvinnedelen er mellom anna å nytte kvinnelege økonomar til å profilere Noregs Bank ved ulike undervisnings- og lærestader i tillegg til aktivt å oppfordre kvinnelege kandidatar internt og eksternt til å søkje ledige leiarstillingar og ta på seg ansvar for viktige prosjekt og utgreiingar. Noregs Bank ønskjer å vere ein god arbeidsgivar for tilsette i ulike livsfasar. Ordninga med fleksibel arbeidstid og høve til å kunne jobbe heimanfrå bidreg til å leggje forholda til rette for småbarnsforeldre.

HELSE, MILJØ OG SIKKERHEIT

Noregs Bank prioriterer å verne om liv og helse for dei som har virket sitt i banken. Ved utgangen av 2013 var det 13 registrerte arbeidsulykker/skadar som hadde direkte tilknytning til arbeid for Noregs Bank. Det er ingen registrerte ulykker eller skadar av alvorleg art i samband med tenestereiser for banken. Ingen skadar eller ulykker er melde til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2013.

Ved ombyggingsprosjekt i banken blir retningslinjene for universell utforming lagde til grunn, og ved behov stiller banken hjelpemiddel og verneutstyr til disposisjon for dei som treng det og/eller skal ha det. Banken har gode treningstilbod for dei tilsette. Det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet blir årleg tilbakemeldt gjennom individuelle arbeidshelsesamtalar i regi av bedriftshelsetenesta til banken og gjennom bankens årlege arbeidsmiljøundersøking. Rapportar viser høg trivsel og gjennomgåande gode arbeidsforhold. Generelt vurderer Arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalet arbeidsmiljøet i banken som godt. Det låge sjukefråværet i banken støtter opp under denne vurderinga.

SJUKEFRÅVÆR OG INKLUDERANDE ARBEIDSLIV

Sjukefråværet i banken har vore stabilt lågt også i 2013. I 2013 har sjukefråværet vore på 2,8 prosent av det samla talet på arbeidstakarar, mot 2,5 prosent i 2012. Gjennom IA-avtalen til banken er verksemda forplikta til å arbeide systematisk og langsiktig for å halde sjukefråværet lågt. Vidare for å leggje forholda til rette for medarbeidarar med behov for spesielle tilpassingar og medverke til at eldre arbeidstakarar forlengjer yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsetjingar.

INTERNKONTROLL OG RISIKOSTYRING

Finansdepartementet har fastsett ei eiga forskrift for risikostyring og internkontroll i Noregs Bank. Forskrifta samsvarer med tilsvarende forskrift for verksemdar som er underlagde konsesjon frå Finanstilsynet. Hovudstyret har fastsett hovudprinsippa for risikostyring for Noregs Bank og nærmare prinsipp for risikostyring for sentralbankverksemda og kapitalforvaltninga. Dei to verksemdsområda har etablert kvar sin funksjon som koordinerer og følgjer opp risikostyringa i ei eiga eining. Dei har òg kvar sin funksjon som arbeider for at lover, forskrifter og internt regelverk blir følgde.

Hovudstyret nyttar revisjonsutvalet til å førebu oppfølginga av risikostyring og internkontroll. I tillegg støttar internrevisjonen hovudstyret i oppfølginga av risikostyring og internkontroll gjennom å gi råd og uavhengige vurderingar.

Risikostyring og intern kontroll i Noregs Bank tek utgangspunkt i styringsmodellen som beskriv den faste organiseringa, styringsprinsipp og roller og ansvar for den øvste leiinga i banken. Det er fastsett styringsmodellar for kapitalforvaltninga og sentralbankverksemda med meir detaljerte styringsprinsipp for dei to einingane. Hovudstyret har fastsett nye prinsipp for risikostyring i sentralbankverksemda. Rapportering av risikovurderingane er ein integrert del av verksemdsstyringa. Sentralbankverksemda rapporterer risikovurderingane to gonger i året, mens kapitalforvaltninga rapporterer fire gonger. Sentralbanksjefen vurderer kvart år om internkontrollen har vore godt nok gjennomført. Internrevisjonen legg fram ein årleg uavhengig rapport om internkontrollen i banken. Basert på rapportering frå administrasjonen og internrevisjonen gir hovudstyret representantskapet ei årleg vurdering av risikosituasjonen i banken.

NÆRMARE OM FINANSIELL RISIKO

Noregs Bank har i hovudsak eksponering mot finansiell risiko innanfor marknadsrisiko, kredittisiko, motpartsrisiko og valutarisiko gjennom forvaltninga av valutareservane. I tillegg er banken eksponert mot kredittisiko knytt til utlån til bankar. Bankens innlån er i hovudsak innskott frå bankane og staten.

Samansetjinga av porteføljane til valuta-reservane og den tilhøyrande risikoen blir i hovudsak bestemte av referanseindeksen som sentralbanksjefen definerer. I retningslinjene for porteføljane frå sentralbanksjefen er det gitt fleire rammer og avgrensingar. Avgrensingane regulerer i kor stor grad det kan utøvast aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringa. Porteføljane består primært av aksjar, statspapir og statsrelaterte obligasjonar, men inneheld òg selskapsobligasjonar og verdipapiriserte obligasjonar. I tillegg inneheld dei valutaterminar, futureskontraktar og aksjebyteavtalar. Noregs Bank måler både den absolutte og den relative marknadsrisikoen knytt til porteføljeforvaltninga.

Marknadsrisikoen til Noregs Bank er risiko for endring i porteføljeverdien på grunn av endring i renter og aksjekursar. Kredittrisikoen til Noregs Bank er risiko for tap som kjem av at utskrivaren av eit renteberande instrument, eller av at ein bank ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor Noregs Bank. Noregs Bank gjer kredittvurderingar av renteberande verdipapir og motpartar. Lån til bankar blir gitt med sikring i godkjende verdipapir. Motpartsrisikoen til Noregs Bank er risiko for tap i samband med at ein motpart går konkurs eller av andre årsaker ikkje kan oppfylle pliktene sine. Motpartsrisiko inkluderer risiko knytt til konkurs hos motpartar, oppgjersrisiko og depotrisiko. Valutarisikoen til Noregs Bank er risiko for endring i valutakursane. Noregs Bank er ikkje sikra mot svingingar i valutakursane. Noregs Bank er som sentralbank ikkje eksponert mot likviditetsrisiko. Noregs Bank har ikkje eksponering mot finansiell risiko innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond utland. For ytterlegare utdjupeing viser vi til omtale i note 1, punkt 2 i del II.

UTGREIING OM REKNESKAPEN

Årsrekneskapen til Noregs Bank er avlagd etter rekneskapslova og forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank. Forskrifta krev at rekneskapen til Noregs Bank skal utarbeidast i samsvar med International Financial Reporting Standards, som er fastsett av EU (IFRS), men stiller særlege krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og dotterselskap som berre utgjør investeringar som ledd i forvaltninga av investeringsporteføljen. Forskrifta fastset at rekneskapen til Noregs Bank skal omfatte rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og at denne skal utarbeidast i samsvar med IFRS.

Valutareservane er den dominerande egedelen i Noregs Bank, når ein ser bort frå Statens pensjonsfond utland (SPU) som ikkje verkar inn på resultatet i Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og myntar i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskott frå staten og andre bankar. Denne samansetjinga av balansen vil normalt gi positiv avkastning over tid. Egedelane til banken er hovudsakleg plasserte i valuta, mens gjelda primært er i norske kroner. Det gir ein valutarisiko som krev nok eigenkapital. Noregs Bank presenterer eigne kolonnar i resultatoppstillinga, balansen og kontantstraumoppstillinga som viser valutareservane til banken. I all hovudsak er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter.

Inntektene til Noregs Bank består i hovudsak av netto inntekt frå finansielle instrument knytte til valutareservane. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av korleis desse parametrane utviklar seg, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.

For 2013 viser det samla resultatet for Noregs Bank eit overskot på 53,4 milliardar kroner, mot eit overskot på 0,8 milliardar kroner i 2012.

Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken har gitt ein gevinst på 53,2 milliardar kroner i 2013, mot 0,3 milliardar i 2012. Grunnen til aukinga i denne nettoinntekta

er at den norske krona har svekt seg mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som – omrekna til norske kroner – har ført til ein valutagevinst på 25 milliardar kroner i 2013.

I 2012 gav styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane eit valutatap på 21,2 milliardar kroner for valutareservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane. Det er ikkje betalt renter til statskassen i 2013. I 2012 utgjorde dei samla rentekostnadene til statskassen 0,6 milliardar kroner.

Endring i aktuarmessige gevinstar og tap for pensjonspliktene til banken utgjør eit tap på 0,1 milliardar kroner for 2013 og ein gevinst på 1,3 milliardar i 2012.

Kursreguleringsfondet var på 73,3 milliardar kroner ved utgangen av 2012. Etter resultatdisponering for 2013 utgjør kursreguleringsfondet 126,7 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursane og verdipapirprisane (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Storleiken på valutareservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gir grunnlag for å setje av inntil 136,1 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2013 er på 5 414 milliardar kroner, herav kronekonto/investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland på 5 035 milliardar kroner. Kronekonten til Statens pensjonsfond utland er ein gjeldspost for Noregs Bank. Motverdien av kroneinnskottet blir investert av Noregs Bank i ein øymerkt investeringsportefølje i utlandet. Den oppnådde avkastinga på investeringsporteføljen blir tilført kronekontoen til Statens pensjonsfond utland. Kostnadene som Noregs Bank har i samband med forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen er presentert i note 25 i samsvar med føresegnene i forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank, kapittel 3.

DISPONERING AV TOTALRESULTATET

Med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetjing og disponering av resultatata til Noregs Bank opphavleg vedtekne i statsråd 7. februar 1986.

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under punkt 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.
2. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler

som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.

3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.

I tråd med retningslinjene foreslår hovudstyret desse overføringane og disponeringane:

I samsvar med punkt 1 blir overskotet etter andre disponeringar, 53,4 milliardar kroner, overført til kursreguleringsfondet. Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje overført noko til statskassen.

Oslo, 12. februar 2014

Øystein Olsen
(leiar)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleiar)

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Hilde Myrberg

Kjetil Storesletten

Karen Helene Ulltveit-Moe

Jan Erik Martinsen
(representant for dei tilsette)

Gøril Havro
(representant for dei tilsette)



NORGES BANKS ÅRSREGNSKAP 2013

ÅRSREGNSKAP 2013

RESULTATREGNSKAP	23
BALANSE	24
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	26
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	27
NOTER	
Note 1 Regnskapsprinsipper	28
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	39
Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter	42
Note 4 Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	45
Note 5 Øvrige driftsinntekter	46
Note 6 Personalkostnader	46
Note 7 Øvrige driftskostnader	51
Note 8 Valutareserver	52
Note 9 Internasjonale reserver	56
Note 10 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	57
Note 11 Overførte finansielle eiendeler	58
Note 12 Sikkerheter og motregning	59
Note 13 Finansielle derivater	62
Note 14 Det internasjonale valutafondet	63
Note 15 Utlån til banker	67
Note 16 Andre finansielle eiendeler	67
Note 17 Bank for International Settlements	68
Note 18 Andre ikke-finansielle eiendeler	68
Note 19 Annen finansiell gjeld	70
Note 20 Innskudd fra banker m.m.	70
Note 21 Sedler og mynt i omløp	70
Note 22 Pensjonsforpliktelse	71
Note 23 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter	75
Note 24 Risiko	81
Note 25 SPU	91
REVISORS BERETNING	135
REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2013	137
REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN	137

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner

	Note	2013	2012	2013 Herav valuta- reserver	2012 Herav valuta- reserver
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER					
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	3	39	19	15	12
Renteinntekter fra utlån til banker	3	243	283	-	-
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	3	26	47	24	41
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- Aksjer	3,17	30 411	15 750	30 386	15 597
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3	-2 260	5 924	-2 259	5 925
- Finansielle derivater	3	16	-43	16	-43
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3	-22	-3	0	0
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	3	-656	-1 356	-	-
Netto renteinntekt fra fordring/gjeld på Det internasjonale valutafondet	3,14	11	15	-	-
Skattekostnad	3	-17	-13	-17	-13
Andre finansielle inntekter/kostnader	3,21	132	1 327	1	0
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		27 923	21 950	28 166	21 519
Gevinst/tap valuta		26 309	-21 644	25 044	-21 210
Netto inntekt fra finansielle instrumenter		54 232	306	53 210	309
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Totalresultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland	25	980 069	225 669		
Trukket/tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	25	-980 069	-225 669		
Herav forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	4	2 889	2 193		
Forvaltning investeringsporteføljen Statens pensjonsfond utland		2 889	2 193		
ANDRE DRIFTSINTEKTER					
Øvrige driftsinntekter	5	125	113		
Sum andre driftsinntekter		125	113		
ANDRE DRIFTSKOSTNADER					
Personalkostnader	6	-1 209	-1 107		
Øvrige driftskostnader	7	-2 483	-1 924		
Av- og nedskrivning	18	-97	-88		
Sum andre driftskostnader		-3 789	-3 119		
Årsresultat		53 457	-507	53 210	309
TOTALRESULTAT					
Årsresultat		53 457	-507	53 210	309
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	22	-98	1 280		
Totalresultat		53 359	773	53 210	309

BALANSE

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Note	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013 Herav valuta- reserver	31.12.2012 Herav valuta- reserver
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker		6 294	3 749	6 214	3 672
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	12	22 970	12 388	22 194	12 388
Uoppgjorte handler		2	1	2	1
Aksjer	10,17	114 472	96 721	114 272	96 520
Utlånte aksjer	10,11,12	4 355	2 821	4 355	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	10	185 420	152 735	185 420	152 735
Finansielle derivater	13	8	6	8	6
Fordring på Det internasjonale valutafondet	14	38 430	34 315	-	-
Utlån til banker	15	-	12 006	-	-
Andre finansielle eiendeler	16	5 613	6 460	50	14
Sum finansielle eiendeler		377 564	321 202	332 515	268 157
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Plasseringer for Statens pensjonsfond utland	25	5 034 846	3 813 576		
Sum plasseringer for Statens pensjonsfond utland		5 034 846	3 813 576		
IKKE-FINANSIELLE EIENDELER					
Andre ikke-finansielle eiendeler	18	2 080	1 941		
Sum ikke-finansielle eiendeler		2 080	1 941		
SUM EIENDELER		5 414 490	4 136 719	332 515	268 157

Beløp i millioner kroner

Gjeld og egenkapital	Note	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013 Herav valuta- reserver	31.12.2012 Herav valuta- reserver
FINANSIELL GJELD					
Kortsiktig innlån		0	0	0	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	11,12	0	0	0	0
Mottatt kontantsikkerhet	11,12	1 365	1 160	1 365	1 160
Uoppgjorte handler		1 528	1 450	1 528	1 450
Finansielle derivater	13	21	4	21	4
Annen finansiell gjeld	19	2 441	1 927	1 278	1 015
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	14	28 413	24 845	-	-
Innskudd fra banker m.m.	3,20	74 672	35 336	-	-
Innskudd fra statskassen	3	89 464	130 783	-	-
Sedler og mynt i omløp	21	54 060	53 755	-	-
Sum finansiell gjeld		251 964	249 260	4 192	3 629
INNSKUDD KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	25	5 034 846	3 813 576		
Sum innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland		5 034 846	3 813 576		
ANNEN GJELD					
Pensjoner	22	367	330		
Annen gjeld		616	215		
Sum annen gjeld		983	545		
Sum gjeld		5 287 793	4 063 381	4 192	3 629
EGENKAPITAL					
Egenkapital		126 697	73 338		
Sum egenkapital		126 697	73 338		
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		5 414 490	4 136 719		
SUM VALUTARESERVER				328 323	264 528

Oslo, 12. februar 2014

Øystein Olsen
(leder)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleder)

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Hilde Myrberg

Kjetil Storesletten

Karen Helene Ulltveit-Moe

Jan Erik Martinsen
(representant for de ansatte)

Gøril Havro
(representant for de ansatte)

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

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

	2013	2012	2013 Herav valuta- reserver	2012 Herav valuta- reserver
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av renter på innskudd i banker	-69	-3 596	-69	-3 596
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgavtaler	-8 631	-3 783	-7 855	-3 788
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer	14 413	-2 773	14 413	-2 773
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-22 791	-7 751	-22 791	-7 751
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	567	-350	540	-346
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til fordringer og gjeld til Det internasjonale valutafondet	349	-641	-	-
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån til banker	12 000	12 945	-	-
Utbytte fra investeringer i aksjer	2 631	2 686	2 606	2 661
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 142	4 093	4 142	4 093
Inntekter mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	70	72	70	72
Renter mottatt fra utlån til banker	248	573	-	-
Netto innbetaling/utbetaling på innskudd fra banker	39 293	-56 803	-	-
Tilførsel fra statskassen til Statens pensjonsfond utland	-240 934	-277 862	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra statskassen ekskl. tilførsel til Statens pensjonsfond utland	199 616	327 984	-	-
Renter utbetalt for innskudd banker	-626	-705	-	-
Renter utbetalt for statens innskudd	-	-642	-	-
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til sedler og mynt i omløp	291	222	-	-
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	205	1 088	205	1 088
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og finansiell gjeld	3 237	-1 964	2 345	-3 069
Innbetaling av forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond utland	2 193	2 539	2 193	2 539
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre driftsinntekter og driftskostnader	-3 873	-2 768	-	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	2 331	-7 436	-4 201	-10 870
Investeringsaktiviteter				
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-228	-157	-	-
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-228	-157	-	-
Finansieringsaktiviteter				
Netto tilførsel til valutareservene	-	-	-	3 275
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-	-	3 275

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

	2013	2012	2013 Herav valuta- reserver	2012 Herav valuta- reserver
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter				
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 749	11 790	3 671	11 713
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	2 103	-7 593	2 110	-7 595
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	442	-448	433	-447
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	6 294	3 749	6 214	3 671
Kontanter og kontantekvivalenter består av:				
Innskudd i banker	6 294	3 749	6 214	3 671
Kortsiktig innlån	0	-	-	-
Totalt	6 294	3 749	6 214	3 671

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

Beløp i millioner kroner

	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Sum egenkapital
1. januar 2012	72 565	-	72 565
Totalresultat	773	-	773
31. desember 2012	73 338	-	73 338
1. januar 2013	73 338	-	73 338
Totalresultat	53 359	-	53 359
31. desember 2013	126 697	-	126 697

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken har som mål å fremme økonomisk stabilitet i landet. Banken har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland.

Årsregnskapet til Norges Bank er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU (IFRS), men fastsetter særskilte krav til presentasjon av Statens pensjonsfond utland og datterselskaper. Forskriften fastsetter at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS. For Statens pensjonsfond utland avlegges det bare konsernregnskap, som er avgitt i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS), som fastsatt av EU.

Norges Bank utarbeider årsregnskap med regnskapsavslutning 31. desember. I tillegg utarbeider Norges Bank kvartalsregnskap etter IAS 34 *Delårsrapportering* som kun omfatter kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september.

Årsregnskapet til Norges Bank for 2013 ble godkjent av hovedstyret 12. februar 2014 og fastsettes av representantskapet 27. februar 2014.

2. NORGES BANK OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Statens pensjonsfond utland er i sin helhet investert utenfor Norge. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for forvaltningen. Statens pensjonsfond utland skal støtte statlig finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter.

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank. Motverdien av

kronekontoen utgjør en investeringsportefølje som forvaltes av Norges Bank i henhold til lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen konsolideres i regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til Norges Bank Investment Management.

Innenfor bestemmelsene i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet skal Norges Bank i eget navn forvalte kroneinnskuddet ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til en nærmere definert referanseindeks. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektet i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektet i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, men vises separat i resultatregnskapet og balansen for Statens pensjonsfond utland.

Norges Bank har ikke eksponering for finansiell risiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen blir i sin helhet henført til kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultat eller egenkapital i Norges Bank. Nettoverdi av investeringsporteføljen presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse. Saldo Statens pensjonsfond utlands kronekonto presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet i den samme balansen.

3. ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG IMPLEMENTERING AV ENDRINGER I IFRS

3.1 Endringer i regnskapsprinsipper

Investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper

Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper ble tidligere regnskapsført etter egenkapitalmetoden. Statens pensjonsfond utland kvalifiserer til virkeområdeunntaket fra IAS 28 og IAS 31, og dermed unntak fra kravet om bruk av egenkapitalmetoden, fordi det er et investeringsfond. Disse investeringene har derfor nå blitt utpekt som instrumenter som måles til virkelig verdi over resultatet. Denne frivillige prinsippendringen har blitt gjort fordi måling til virkelig verdi er i henhold til forretningsmodellen til Statens pensjonsfond utland. I tillegg benyttes virkelig verdi-opsjonen for de fleste andre balanseposter hvor denne er tilgjengelig. Dermed vil denne prinsippendringen medføre mer konsistent bruk av virkelig verdi der hvor dette er mulig. Dette gir mer relevant informasjon.

Da de fleste vesentlige eiendeler og forpliktelser i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper har blitt regnskapsført til virkelig verdi også før prinsippendringen fra egenkapitalmetoden til virkelig verdi-måling, blir det ingen justering av åpningsbalansen.

Øvrige endringer i regnskapsprinsipper, omtalt nedenfor, omfatter poster tilknyttet Norges Banks valutareserver og Statens pensjonsfond utland.

Andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld, kortsiktige fordringer og forpliktelser vedrørende posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgavtaler, samt bankinnskudd og kortsiktig innlån

Andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld, innskudd i banker og kortsiktig innlån, samt eiendeler og forpliktelser vedrørende gjenkjøps- og gjensalgavtaler som tidligere ble målt til amortisert kost etter IAS 39 *Innregning og måling* har blitt utpekt som finansielle eiendeler og finansiell gjeld målt til virkelig verdi over resultatet etter IAS 39 per 1. oktober 2013. Denne frivillige endringen av regnskapsprinsipp har blitt gjort fordi virkelig verdi-måling er i henhold til forretningsmodellen til Norges Bank, og man kvalifiserer dermed til bruk av virkelig verdi-opsjonen. Statens pensjonsfond utland benytter i tillegg virkelig verdi-opsjonen for de fleste andre balanseposter hvor denne

er tilgjengelig. Dermed vil prinsippendringen medføre mer konsistent bruk av virkelig verdi der hvor dette er mulig. Dette gir mer relevant informasjon.

På grunn av den kortsiktige karakteren til instrumentene nevnt over, er det ingen vesentlig forskjell mellom en verdimåling til henholdsvis amortisert kost og virkelig verdi.

3.2 Implementering av endringer i IFRS

IAS 1 Presentasjon av finansregnskap

Norges Bank har innført endringene i IAS 1 knyttet til presentasjon av andre inntekter og kostnader (Totalresultat), noe som ikke fører til vesentlige endringer i oppstillingen over totalresultat.

IAS 19 Ytelser til ansatte

Endringene i IAS 19, som trådte i kraft 1. januar 2013, er implementert i Norges Banks årsregnskap for 2013. Implementeringen medfører at rentekostnaden beregnes basert på netto pensjonsforpliktelse. Endringen medfører også utvidede noteopplysninger.

Ved beregning av pensjonskostnad etter tidligere IAS 19 ble forventet avkastning på pensjonsmidlene og rentekostnad på pensjonsforpliktelsen beregnet separat. Etter revidert IAS 19 blir netto rentekostnad på netto pensjonsforpliktelse beregnet ved bruk av diskonteringsrenten. Dette fører isolert sett til økte pensjonskostnader i resultatregnskapet. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet, se *Note 22 Pensjonsforpliktelse* for ytterligere spesifisering.

Utvidede noteopplysninger som følge av revidert IAS 19 gjelder hovedsakelig sensitivitetsanalyse for vesentlige aktuariemessige forutsetninger, beskrivelse av ytelsesplaners innhold og risikoer og ytterligere spesifisering av balanseført pensjonsforpliktelse, se *Note 22 Pensjonsforpliktelse*.

IFRS 7 Finansielle instrumenter – noteopplysninger

Norges Bank har implementert endringene i IFRS 7 i 2013. Endringene krever noteopplysninger om motregningsrettigheter og tilhørende avtaler (som sikkerhetsstillelser) for finansielle instrumenter under en master netting-avtale eller lignende. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft, se *Note 12 Sikkerheter og motregning* og *Note 25 SPU note 8 Sikkerheter og motregning* for mer informasjon.

IFRS 13 Måling av virkelig verdi

IFRS 13 er innført med virkning fra 2013. Denne standarden brukes prospektivt. IFRS 13 definerer virkelig verdi og fastsetter et enhetlig IFRS rammeverk for måling og opplysningskrav rundt virkelig verdi. IFRS 13 får anvendelse når andre IFRS standarder krever eller tillater måling etter eller opplysninger rundt måling av virkelig verdi. Innføring av IFRS 13 har ikke vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for Norges Bank fordi kravene i standarden var oppfylt før innføring.

4. REGNSKAPSPRINSIPPER

4.1 Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling

Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling er satt opp i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. I tillegg presenterer Norges Bank valutareserver, per regnskapslinje, i egne kolonner. Oppstillingsplanene presenteres i henhold til likviditet.

4.2 Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet i samsvar med IAS 7 *Oppstilling av kontantstrømmer* etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontantinnbetalinger og – utbetalinger er vist separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist på netto basis. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen for Statens pensjonsfond utland presenteres som operasjonelle aktiviteter. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter *Innskudd i banker* og *Kort-siktig innlån*.

Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond utland, i form av tilførsler fra den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapet til Statens pensjonsfond utland.

I regnskapet til Norges Bank er tilførsler klassifisert som operasjonell aktivitet siden Norges bank er forvalter av Statens pensjonsfond utland.

Investeringer i varige driftsmidler presenteres som investeringsaktiviteter i Norges Bank.

I henhold til sentralbankloven har Norges Bank ansvaret for utstedelse av sedler og mynter og for å sikre at samfunnet har tilgang til og nødvendig tillit til kontanter som betalingsmiddel. Utstedelse av sedler og mynter regnes derfor som en opera-

sjonell aktivitet og ikke som en finansieringsaktivitet.

4.3 Oppstillinger over egenkapital og eiers kapital

Norges Bank presenterer oppstilling over endring i egenkapital. Statens pensjonsfond utland presenterer endring i eiers kapital. Oppstillingene er utarbeidet i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*.

Eiers kapital for Statens pensjonsfond utland består av innskutt kapital i form av tilførsler fra staten og opptjent kapital i form av totalresultat.

Egenkapitalen til Norges Bank består av kursreguleringsfond og overføringsfond.

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

4.4 Valuta

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

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

Utenlandske datterselskaper som har en annen funksjonell valuta enn Norges Bank, er omregnet til norske kroner. Resultatregnskapet er omregnet til gjennomsnittskurs for perioden, og balansen er omregnet til kurs ved rapporteringsperiodens slutt. Eventuelle omregningsdifferanser er inkludert i Totalresultatet og presentert som *Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet*. Dette inkluderer langsiktige utlån til datterselskaper som vurderes som en del av netto-

investeringen i henhold til IAS 21 *Virkningene av valutakursendringer*.

Se også *Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger*.

4.5 Inntekter og kostnader

Renteinntekter fra bankinnskudd, pengemarkedsplasseringer, gjensalgsvtaler, og fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, inntektsføres etter hvert som rentene opptjenes.

Renteinntekter knyttet til investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet blir presentert sammen med rentekostnad i underliggende selskap og vil dermed inngå som en andel av *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Se *Note 25 SPU note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse* for spesifikasjon av dette.

Utbytte fra aksjeinvesteringer inntektsføres på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan. Utbytte inngår i linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler*.

Inntekter fra utlån av verdipapirer beregnes som en netto inntekt bestående av utlånsgebyr, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, avkastning fra reinvesteringer og fratrukket utlånsagentens honorar knyttet til gjennomføring av transaksjonen. Nettoinntekten beregnes og regnskapsføres mot henholdsvis *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler* og *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*, avhengig av type verdipapir som er utlånt.

Leieinntekter knyttet til investeringseiendom, innregnes som inntekt på lineært grunnlag over leieperioden. Insentivordninger knyttet til inngåelse av en leieavtale, innregnes på lineært grunnlag over leieperioden, selv om betalingsstrømmene avviker fra dette grunnlaget.

Driftskostnader i datterselskaper eiendom og felleskontrollerte eiendeler (se seksjon 4.12) kostnadsføres når kostnaden påløper.

Rentekostnader beregnes og kostnadsføres løpende i resultatregnskapet mot henholdsvis *Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler* og *Andre renteinntekter og rentekostnader*.

For beskrivelse av innregning av inntekter og kostnader knyttet til felleskontrollert virksomhet

og tilknyttede selskaper målt til virkelig verdi, se seksjon 4.12 Felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper.

Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til den gjennomførte transaksjonen. For investeringer i aksjer og obligasjoner omfatter dette normalt kurtasje og dokumentavgift. Kurtasje kan også inkludere et beløp for å dekke kommisjon for analysetjenester mottatt fra noen av de større meglerne. For investeringer innenfor aktivaklassen eiendom vil direkte transaksjonskostnader typisk inkludere utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsetterer mv. og dokumentavgift. Transaksjonskostnadene resultatføres etter hvert som de påløper mot henholdsvis *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler*, *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle derivater* og *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*, avhengig av type verdipapir som er investert i, eller mot *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom*. For investerings-eiendom er direkte henførbare transaksjonskostnader balanseført som en del av anskaffelseskosten ved førstegangsinnregning. For finansielle instrumenter som etter førstegangsinnregning måles til amortisert kost, balanseføres eventuelle direkte henførbare transaksjonskostnader som en del av instrumentets kostpris.

Forvaltningsgodtgjøring består av Finansdepartementets godtgjøring av Norges Banks kostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som belastes resultatregnskapet til Statens pensjonsfond utland som en kostnad, og fremkommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap. Driftskostnadene dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring periodiseres løpende gjennom regnskapsåret, men blir først gjort opp i påfølgende år. Skyldig forvaltningsgodtgjøring måles til amortisert kost.

Renteinntekter fra utlån til banker inntektsføres etter hvert som rentene opptjenes. *Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen* beregnes og kostnadsføres løpende. *Øvrige driftsinntekter* i Norges Banks resultatregnskap består i hovedsak av tjenester for banker, tjenester for staten og husleieinntekter som

inntektsføres ved opptjening. *Personalkostnader* og *Øvrige driftskostnader* kostnadsføres løpende.

4.6 Skatt

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge. I enkelte markeder i utlandet må Norges Bank betale skatt, i form av kildeskatt på utbytte og renteinntekter, gevinstbeskatning, samt selskapsskatt betalt av utenlandske datterselskaper, felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper for virksomhet i utlandet. Skattebelastningen følger i hovedsak av lokale skatteregler, men kan i mange tilfeller bli justert basert på skatteavtaler som den norske stat har med det aktuelle landet.

Skattene blir kostnadsført når de oppstår og når det ikke er sannsynlig å få dem refundert. Skatter som Norges Bank anser som refunderbare, men som ennå ikke er mottatt, presenteres i balansen som *Andre finansielle eiendeler*, for ytterligere informasjon se *Note 25 SPU note 11 Andre finansielle eiendeler / Annen finansiell gjeld*. Dersom Norges Bank ved en senere vurdering anser det som mindre sannsynlig at et krav om tilbakebetaling av skatt blir akseptert, blir refusjonen reversert.

Påløpt kildeskatt, etter fratrukk for refunderbar kildeskatt, og selskapsskatt vurderes som inntektsskatt, og er presentert som *Skattekostnad* i resultatregnskapet. Dette innregnes samtidig som utbytteinntekten, se seksjon 4.5 i denne noten. I balansen presenteres netto kildeskatt etter fradrag for refusjoner som forpliktelse inntil den blir oppgjort. Normalt vil refusjonen mottas etter at brutto kildeskatt er gjort opp og refusjonskravet presenteres da som eiendel inntil refusjonen blir mottatt.

Utsatt skatt innregnes i datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter basert på differansen mellom bokført verdi av eiendeler og forpliktelser, og skattemessig verdi av de respektive eiendeler og forpliktelser. Utsatt skattefordel innregnes dersom det er sannsynlig at denne kan benyttes.

Inntektsskatt og netto endring utsatt skatt fra urealisert verdiendring eiendom som oppstår i Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom inngår i *Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra: Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* og er ikke

presentert separat på linjen *Skattekostnad*. Eventuell inntektsskatt knyttet til *Finansielle eiendeler eiendom* er fratrukket nettoinntekten fra investeringen før kontantstrømmen inntektsføres i Statens pensjonsfond utlands resultatregnskap. Netto endring utsatt skatt fra urealisert verdiendring eiendom som oppstår på konsolidert nivå er presentert separat på linjen *Skattekostnad*.

Utsatt skatteforpliktelse/skattefordel presenteres ikke på egne linjer i balanse. Utsatt skattefordel inngår i linjen *Andre finansielle eiendeler* og utsatt skatteforpliktelse inngår i linjen *Annen finansiell gjeld*.

4.7 Klassifikasjon og presentasjon av finansielle instrumenter

Ved førstegangsinnregning blir alle finansielle eiendeler klassifisert i en av følgende kategorier avhengig av typen instrument og formålet med investeringen:

- Finansielle eiendeler holdt for handelsformål
- Finansielle eiendeler utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Finansielle eiendeler klassifisert som utlån og fordringer

Ved førstegangsinnregning blir finansielle forpliktelser klassifisert i en av følgende kategorier:

- Finansielle forpliktelser holdt for handelsformål
- Finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Andre finansielle forpliktelser

Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

Finansielle eiendeler eller forpliktelser holdt for handelsformål

Alle posisjoner i finansielle derivater klassifiseres i kategorien finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål. Andre eiendeler og forpliktelser klassifiseres som holdt for handelsformål dersom de i hovedsak er anskaffet eller pådratt med kortsiktig salg eller gjenkjøp som formål, eller dersom de ved førstegangsinnregning er en del av en portefølje som styres samlet og hvor det er godtgjort at det foreligger et faktisk mønster for kortsiktig realisering av overskudd. Ingen av investeringene i aksjer og obligasjoner er på

rapporteringstidspunktet klassifisert som holdt for handelsformål.

Finansielle eiendeler og forpliktelser utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)

Finansielle instrumenter klassifiseres i denne kategorien dersom følgende kriterium er oppfylt: De finansielle instrumentene styres og følges opp, alene eller som del av en portefølje, på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en dokumentert risikostyrings- eller investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en virkelig verdi forretningsmodell for porteføljen eller eiendelen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

Alle porteføljer av aksjer og obligasjoner i forvaltningen er på rapporteringstidspunktet klassifisert innen denne kategorien. Positive beholdninger i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter, og i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, er presentert på egne linjer i balansen. Netto shortposisjoner i tilsvarende verdipapirer er presentert som *Shortsalg obligasjoner*. Obligasjoner og annen gjeld i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper er presentert som *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Kortsiktige finansielle eiendeler og forpliktelser som posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgsvtaler og innskudd/gjeld i pengemarkedet samt kontantsikkerhet, er klassifisert i denne kategorien (dersom de inngår i Norges Banks valutaeserver eller Statens pensjonsfond utland). Se seksjon 3 i denne noten angående endring av regnskapsprinsipp.

Felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper er klassifisert i denne kategorien. Se seksjon 3 i denne noten angående endring av regnskapsprinsipp.

Investering i aktivaklassen eiendom i form av andel i kontantstrøm fra underliggende eiendommer, er klassifisert i denne kategorien og presentert på egen linje i balansen.

Utlån og fordringer og andre finansielle forpliktelser, målt til amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som ikke er holdt for handelsformål og som ikke er bestemt målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, og som ikke er notert i aktive markeder,

klassifiseres som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser.

Opptjente og påløpte renter

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

4.8 Innregning og fraregning, finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler

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

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettighetene til kontantstrømmene 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

Finansielle forpliktelser innregnes i balansen på samme måte som finansielle eiendeler, se over. Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt, det vil si når den kontraktsmessige forpliktelsen har blitt oppgjort, er utgått eller har blitt kansellert.

Utlån av verdipapirer

Verdipapirer utlånt gjennom utlånsprogrammer fraregnes ikke fra Norges Banks balanse. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsprinsipper for verdipapirer. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Utlånte verdipapirer presenteres derfor på egne linjer i balansen, *Utlånte aksjer* og *Utlånte obligasjoner*.

Mottatt sikkerhetsstillelse i form av kontanter innregnes i balansen med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Sikkerhet i form av verdipapirer innregnes ikke da de ikke er reinvestert.

Reinvesteringer av kontantsikkerhet i form av gjensalgsvtaler er innregnet i balansen og

behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

For mer informasjon om utlån av verdipapirer, se *Note 11 Overførte finansielle eiendeler* og *Note 25 SPU note 7 Overførte finansielle eiendeler*.

Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det overførte verdipapiret (obligasjonen) ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Disse verdipapirene presenteres derfor sammen med øvrige utlånte obligasjoner på linjen *Utlånte obligasjoner*. Dette er en endring i presentasjon fra tidligere år. I sammenligningstallene har 18 495 millioner kroner derfor blitt reklassifisert fra *Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer* til *Utlånte obligasjoner*.

I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsprinsippene for investeringer i verdipapirer. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd og med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse, *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*. For 2012 og 2013 er det kun Statens pensjonsfond utland som har utlånte obligasjoner.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgssavtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes 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, *Utlån knyttet til gjensalgssavtaler*.

Inntekter og kostnader knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler er presentert på egne linjer i resultatregnskapet, *Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler* og *Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*.

4.9 Måling av finansielle instrumenter

Førstegangsinnregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert i kategorier med etterfølgende måling til virkelig verdi med verdiendring over resultat, innregnes til virkelig verdi på handledato. Virkelig verdi vil normalt være transaksjonsprisen med mindre en annen verdi kan begrunnes ut fra observerbare markedstransaksjoner.

Finansielle eiendeler og forpliktelser som måles til amortisert kost etter førstegangsinnregning, innregnes til virkelig verdi med tillegg for direkte henførbare transaksjonskostnader på handledato. Transaksjonskostnader er nærmere beskrevet ovenfor i punkt 4.5.

Etterfølgende måling – virkelig verdi

Alle fordringer, gjeld, aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, eiendomsinvesteringer og finansielle derivater klassifisert som finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål eller utpekt til virkelig verdi over resultatet, måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene etter førstegangsinnregning. Gevinster og tap fra endringer i virkelig verdi resultatføres i perioden de oppstår. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om dette.

Etterfølgende måling – amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som er klassifisert som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser, måles etter førstegangsinnregning til amortisert kost, og den effektive renten resultatføres. Effektiv rente fastsettes som den renten som neddiskonterer kontraktsfestede kontantstrømmer innenfor forventet løpetid til innregnet beløp. Kontantstrømmene inkluderer direkte transaksjonskostnader.

4.10 Motregning

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen bare dersom Norges Bank har en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag.

Finansielle eiendeler og forpliktelser motregnes ikke fordi kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at finansielle derivater med positiv markedsverdi presenteres som eiendeler og finansielle derivater med negativ markedsverdi presenteres som gjeld.

For nærmere informasjon, se *Note 12 Sikkerheter og motregning* og *Note 25 SPU note 8 Sikkerheter og motregning*.

4.11 Investeringseiendom

Eiendommer som holdes med formål om å opptjene leieinntekter og for verdistigning i aktivaklassen eiendom, regnskapsføres som

investeringseiendom. Investeringseiendom innregnes i balansen når det er sannsynlig at fremtidige leieinntekter og verdiendringer knyttet til eiendommen vil tilflyte Norges Bank og eiendommens anskaffelseskost kan måles pålitelig. Investeringseiendom fraregnes ved salg, det vil si når det vesentligste av risiko og avkastningspotensialet til eiendommen er overført til kjøper.

Ved førstegangsinnregning måles investerings-eiendom til kjøpspris med tillegg av direkte transaksjonskostnader.

På rapporteringstidspunktene etter førstegangsinnregning måles investeringseiendom til virkelig verdi. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om dette. Endringer i virkelig verdi for eiendommer som er presentert som investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse presenteres på resultatlinjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer* i investeringsporteføljens resultatregnskap. For eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter, se omtale av presentasjon nedenfor.

4.12 Felleskontrollerte virksomheter, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte eiendeler

Gjennom datterselskaper etablert som en del av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, oppnås felles kontroll, eller betydelig innflytelse over virksomheter.

Felleskontrollerte virksomheter er investeringer hvor Norges Bank gjennom avtale med motpart har felles kontroll over virksomhetens strategiske, finansielle og operasjonelle beslutninger.

Tilknyttede selskaper er investeringer hvor Norges Bank har oppnådd betydelig innflytelse over selskapet. Betydelig innflytelse oppnås når Norges Bank gjennom datterselskaper erverver 20 prosent eller mer av stemmerettene, men ikke erverver kontroll eller felles kontroll i foretaket. Betydelig innflytelse innebærer at Norges Bank kan påvirke finansielle eller operasjonelle beslutninger i selskapet.

Norges Bank har valgt å måle investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi utarbeides ved å ta utgangspunkt i virkelig verdi av eiendeler og gjeld i de respektive enhetene. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om måling til virkelig verdi. Se også seksjon 3 angående endring av regnskapsprinsipp. Investeringer

i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper innregnes når det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til selskapsandelen vil tilflyte Norges Bank og investerings anskaffelseskost kan måles pålitelig. Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper fraregnes ved salg, når det vesentligste av risiko og avkastning er overført til kjøper.

Anskaffelseskost ved førstegangsinnregning består av vederlaget, eventuelle transaksjonskostnader kostnadsføres direkte. Investeringer i slike virksomheter er presentert i Statens pensjonsfond utlands balanse som *Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet eiendom*.

I etterfølgende perioder justeres investeringens verdi i balansen med virkelig verdi-endringen for perioden. Periodens virkelig verdi-endringer og utdelinger fra investeringen, resultatføres og er presentert som *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet eiendom*.

Felleskontrollerte eiendeler er regnskapsført etter bruttometoden. Slike investeringer innregnes og fraregnes på samme grunnlag som felleskontrollerte virksomheter. Bruttometoden innebærer at Norges Bank regnskapsfører investeringsporteføljens andel av eiendeler og forpliktelser, inntekter og kostnader etter sin art. Anskaffelseskost ved førstegangsinnregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Felleskontrollerte eiendeler består i hovedsak av investeringseiendom, jf. ovenfor. Inntekter og kostnader fra driften av investeringseiendom presenteres på linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendom*.

4.13 Måling av virkelig verdi

Virkelig verdi er den prisen som kan oppnås ved å selge en eiendel, eller som skal betales for å overdra en forpliktelse i en alminnelig transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet.

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

For verdipapirer eller eiendeler som ikke omsettes i et aktivt marked, benyttes standard verdsettelsesmetoder for å estimere virkelig verdi. Verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter,

dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrømsberegning og opsjonspringsmodeller. Dersom det finnes en verdsettelsesmetode som er i vanlig bruk av deltakerne i markedet for å pris-sette instrumentet, og den metoden har vist seg å gi pålitelige estimater av priser oppnådd i faktiske markedstransaksjoner, benyttes denne metoden. Det benyttes markedsinformasjon i verdsettelsesmetodene så langt som mulig.

For investeringseiendom, innhentes det jevnlig eksterne takster og verddivurderinger, som hovedgrunnlag for verdifastsettelsen.

For ytterligere informasjon om verdsettelsesmetoder, se *Note 23 Måling til virkelig verdi av finansielle eiendeler* og *Note 25 SPU note 12 Måling til virkelig verdi*.

Endringer i virkelig verdi regnskapsføres i resultatregnskapet på resultatlinjen som representerer den aktuelle investeringen.

4.14 Konsolidering av datterselskaper

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Regnskapsprinsippene anvendes konsistent ved innarbeidelse av eierinteresser i datterselskaper. Ved utarbeidelse av konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner og mellomværende. Konserninterne poster består av lån og egenkapitalfinansiering til datterselskaper for å finansiere eiendomsinvesteringer i datterselskaper. Utlån foretas til markedrenter og er utstedt i hvert datterselskaps funksjonelle valuta. Utover dette inkluderes alle poster i hvert datterselskap i Statens pensjonsfond utlands totalresultat, balanse og kontantstrømpstilling. Dette inkluderer drifts- og forvaltningskostnader i datterselskaper, som er presentert som *Andre kostnader*.

4.15 Interne handler mellom porteføljer

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller – innlån og gjenkjøpsavtaler mellom Statens pensjonsfond utland og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre finansielle eiendeler*

(for den part som har netto fordring), og *Annen finansiell gjeld* (for den part som har netto utestående). Tilhørende resultatposter presenteres brutto i det respektive resultatregnskapet, som enten renteinntekter eller rentekostnader. Slike interne handler gjøres etter prinsippet om arm-lengdes avstand, det vil si til markedsvilkår.

4.16 Nærstående parter

Norges Bank er eiet av staten og benytter seg av unntaksregelen i IAS 24.25 vedrørende opplysninger om transaksjoner med staten som nærstående part.

4.17 Sedler og mynt

Sedler og mynt blir innregnet i balansen til pålydende verdi når de settes i omløp. Sedler og mynt 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 på resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/kostnader*. Sedler og mynt som innløses etter søknad etter 10-årsfristen, blir kostnadsført på samme resultatlinje. Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført på resultatlinjen *Øvrige driftskostnader* når de påløper.

4.18 Pensjoner og utbetalingsforpliktelser

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i samsvar med revidert IAS 19 *Ytelse til ansatte*. 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 beregningene på aktuariemessige 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 pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler

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

4.19 Innskudd fra Staten

Innskudd fra staten måles til amortisert kost og innregnes til virkelig verdi og måles til amortisert kost i balansen.

4.20 Presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland

Resultat investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og resultat tilordnet Statens pensjonsfond utlands kronekonto presenteres på egne linjer i resultatregnskapet. Nettoverdi av investeringsporteføljen og saldo Statens pensjonsfond utlands kronekonto presenteres på egne linjer på henholdsvis eiendelssiden og gjeldssiden i balanseoppstillingen. Innskudd og uttak fra Statens pensjonsfond utlands kronekonto presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland presenteres i egen note, se *Note 25 SPU*.

4.21 Det internasjonale valutafondet (IMF)

Norges Bank og IMF

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfyller de tilsvarende forpliktelser som følger av landets deltagelse i IMF.

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR)

Tildelte spesielle trekkrettigheter innregnes som eiendel i balansen. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Motverdi til de tildelte spesielle trekkrettighetene i IMF viser de samlede tildelingene. Norges Bank har fått siden ordningen ble etablert i 1969 og denne blir

innregnet som gjeld i balansen. Norges Banks beholdning av SDR måles til amortisert kost.

Reservetranseposisjon

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

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

4.22 Utlån til banker

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

4.23 Andre ikke-finansielle eiendeler

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler blir innregnet til anskaffelseskost og avskrives lineært over forventet levetid. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest. Dersom bokført verdi overskrider virkelig verdi blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi.

Gullsamling

Norges Bank har en samling av gullmynter og gullbarrer som del av bankens historiske samlinger. Samlingen er målt til virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest. Hvis bokført verdi overskrider virke-

lig verdi blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi. Verdien blir ikke oppskrevet ved økt metallverdi på gull.

Kunst og numismatisk samling

Norges Bank har en samling av kunst- og numismatiske objekter som medaljer, sedler og mynt. Samlingen er innregnet til estimert anskaffelseskost i henhold til taksering i 2005. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest.

5. STANDARDER, ENDRINGER OG FORTOLKNINGER SOM IKKE FÅR VIRKNING FOR 2013

Vedtatte standarder og IFRS og International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

IFRS 10 Konsernregnskap – Investment Entities

International Accounting Standards Board (IASB) offentliggjorde i oktober 2012 endringer i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 i forbindelse med innføring av et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Slike rapporteringsenheter skal måle investeringer i datterselskaper til virkelig verdi, og presentere investeringen på én linje i balansen.

Norges Bank har kommet til at Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter IFRS 10 fordi Statens pensjonsfond utland tilfredsstiller de vilkårene som er satt. De vesentligste vilkårene er at Statens pensjonsfond utland mottar tilførsel fra en investor med hensikt å levere investeringstjenester, er forpliktet ovenfor investor om å investere utelukkende for kapitalvekst og/eller kapitalinntekter, samt måler og evaluerer avkastning av alle vesentlige investeringer basert på virkelig verdi.

IFRS 10 medfører endringer i regnskapsrapporteringen. Disse består i hovedsak av en endring fra konsolidering til virkelig verdi måling for de fleste datterselskaper, inkludert datterselskaper med felleskontrollerte eiendeler i balansen som nå blir presentert etter bruttometoden. Unntaket er datterselskaper som leverer investeringsrelaterte tjenester. Disse selskaper skal fortsatt konsolideres. Opphør av konsolidering av datterselskaper medfører en reklassifisering av

omregningsdifferanser innenfor eiers kapital. Det er ikke forventet at implementering av endringene knyttet til IFRS 10 vil medføre endringer i måling fordi de underliggende investeringene allerede er målt til virkelig verdi. Norges Bank som sådan er for øvrig ikke en investeringsenhet.

Ikrafttredelse av IFRS 11 medfører ingen konsekvenser for Statens pensjonsfond utland fordi investeringer i datterselskaper vil bli målt til virkelig verdi i sin helhet, det vil si, inkludert underliggende investeringer (for eksempel i tilknyttende selskaper eller felleskontrollerte selskaper).

Investment Entity endringene i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 har ikrafttredelsestidspunkt 1. januar 2014. Endringene ble godkjent av EU i 4. kvartal 2013. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 inklusive disse endringene fra 1. januar 2014.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

IFRS 9 erstatter klassifikasjons- og målereglene i IAS 39 for finansielle instrumenter. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler som inneholder vanlige lånevilkår regnskapsføres til amortisert kost, med mindre forretningsmodellen tilsier at de skal føres til virkelig verdi, mens andre finansielle eiendeler skal regnskapsføres til virkelig verdi.

Klassifikasjons- og målereglene for finansielle forpliktelser i IAS 39 videreføres, med unntak for finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi med verdiendring over resultat (virkelig verdi opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittisiko separeres ut og føres over andre inntekter og kostnader (Totalresultat).

Forvaltningen av alle porteføljer av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, samt eiendomsinvesteringer klassifisert som finansiell eiendel, følger en forretningsmodell som forventes å kvalifisere for virkelig verdimåling innenfor IFRS 9 per 31. desember 2013.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 9 er utsatt av IASB inntil IFRS 9-prosjektet i sin helhet er nærmere ferdigstillelse. Norges Bank forventer å anvende standarden fra den er vedtatt og godkjent av EU. Implementering av IFRS 9 forventes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen på overgangstidspunktet.

IFRS 10 Konsernregnskap

IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. IFRS 10 etablerer prinsipper for presentasjon og utarbeidelse av konsernregnskap når et foretak kontrollerer et eller flere andre foretak. Se nedenfor om ytterligere endringer for investeringsenheter.

I EU/EØS har IFRS 10 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014. IFRS 10 (eksklusive endringer relatert til investeringsenheter) ble godkjent av EU i 4. kvartal 2012.

Med unntak av endringene i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 knyttet til investeringsenheter (se over), forventer ikke Norges Bank at innføring av IFRS 10 vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen eller Norges Bank forøvrig.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

IFRS 12 krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen tilknyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. IFRS 12 er påkrevd for foretak som har interesse i datterforetak, joint arrangements (felles drift eller felleskontrollert virksomhet), tilknyttede foretak eller ikke-konsoliderte strukturerte foretak.

I EU/EØS har IFRS 12 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014. IFRS 12 ble godkjent av EU i 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 12 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 12 per 1. januar 2014. Siden Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet (se over) forventes det en noe større grad av endringer i noteopplysninger ved innføring av IFRS 10 og IFRS 12.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i *Note 1 Regnskapsprinsipper*, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene 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.

VESENTLIGE ESTIMATER

Under følger en oversikt over vesentlige estimater på rapporteringstidspunktet.

Virkelig verdi av verdipapirer, finansielle eiendeler, finansielle derivater, felleskontrollert virksomhet, tilknyttede selskaper og investeringseiendom som ikke handles og kvoteres i aktive markeder

En del av investeringene handles ikke i aktive markeder, det vil si at de er tildelt nivå 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet. Dette gjelder først og fremst beholdninger i obligasjoner, ikke-børsnoterte finansielle derivater og eiendomsinvesteringer, mens aksjer i hovedsak er tildelt nivå 1 (handles i aktive markeder).

Nivå 2 og 3 investeringer verdsettes ved hjelp av modeller. Investeringer som er tildelt nivå 3, med vesentlig bruk av ikke observerbare data i modellene, er ansett å være verdsatt etter spesielt usikre estimater. Hovedsakelig benyttes anerkjente og standard prisingsmodeller. For ytterligere informasjon om prisingsmodellene og kontrollmiljøet vises det til *Note 23 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter* og *Note 25 SPU note 12 Måling til virkelig verdi*.

Investeringseiendom måles til virkelig verdi. Virkelig verdi baserer seg på innhentede eksterne takster og verddivurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i

sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike takster og verdivurderinger innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (basert på forutsetninger om for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer, kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler. Disse estimatene baserer seg på lokale markedsforhold på rapporteringstidspunktet og tildeles nivå 3.

Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper måles til virkelig verdi. Virkelig verdi utarbeides ved å summere alle eiendeler og all gjeld i de respektive enhetene. De vesentlige eiendelene og gjeld i de felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskapene består av investerings-eiendom og gjeld som måles til virkelig verdi. Se over for vesentlige estimater knyttet til investeringseiendom.

Øvrige instrumenter i Norges Bank ut over Statens pensjonsfond utland er i hovedsak allokert til nivå 1.

Gevinster/tap på verdipapirer før gevinst/tap valuta, og Gevinst/tap valuta

I resultatregnskapet presenteres gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) separat fra gevinster og tap fra endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner for en beholdning for en periode til et verdipapirelement og et valutaelement er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi forskjellige utslag for fordelingen.

Valutaelement:

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

Verdipapirelement:

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

Pensjonsforpliktelse

Norges Bank har flere pensjonsordninger, en sikret ordning for ansatte i banken i Norge, som blir finansiert gjennom en egen pensjonskasse, i tillegg til usikrede ordninger for enkelte andre ansatte, samt ansatte i utlandet. De usikrede ordningene blir finansiert over drift og utgjør i hovedsak innskuddsbaserte ordninger. Den sikrede ordningen er en ytelsesplan. Måling av pensjonskostnad og pensjonsforpliktelse for slike planer krever at det fastsettes en rekke forutsetninger og estimater, herunder fremtidig lønnsnivå, diskonteringsrenter, fratredelseshyppighet og avkastning på pensjonsmidler. Norges Bank følger veiledningen fra Norsk Regnskapsstiftelse ved fastsettelse av forutsetninger for ytelsesbaserte pensjonsordninger etter *IAS 19 Ytelser til ansatte*. Veiledende forutsetninger vurderes opp mot faktiske forhold i Norges Bank før de besluttes anvendt.

Endringer i disse forutsetningene kan påvirke pensjonsplanenes finansierte stilling i tillegg til periodens netto periodiserte pensjonskostnad. Pensjonsforpliktelsen påvirkes betydelig av endringer i diskonteringsrente og forventet lønns- og pensjonsregulering. Pensjonsforpliktelsen påvirkes også vesentlig av demografiske forutsetninger. Endringer i de nevnte parametere og endringer i pensjonsforpliktelsen vil påvirke netto pensjonskostnad i etterfølgende perioder, både årets pensjonsopptjening og diskonteringseffekt. Norges Banks pensjonsforpliktelse gjelder utelukkende Norge. Se også *Note 22 Pensjonsforpliktelse*.

Sedler og mynt i omløp

Sedler og mynt i omløp blir fraregnet balansen og inntektsført etter varslet tilbaketreking og utløp av 10-års frist for innløsningsplikt under forutsetning om at resterende utestående sedler og mynt på dette tidspunktet ikke blir innløst. Etter søknad kan innveksling av eldre seddel- og myntutgaver i spesielle tilfeller likevel skje. I slike tilfeller vil innvekslingsbeløpet bli kostnadsført.

VESENTLIGE SKJØNNMESSIGE VURDERINGER VED ANVENDELSE AV REGNSKAPSPRINSIPPER

Nedenfor beskrives de vurderingene foretatt av ledelsen knyttet til anvendelsen av regnskapsprinsippene som anses å ha størst innvirkning på beløpene som innregnes i finansregnskapet.

Valg av funksjonell valuta

Ledelsen i Norges Bank vurderer norske kroner å være bankens funksjonelle valuta siden denne valutaen er dominerende i forhold til bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital i form av Statens pensjonsfond utlands kronekonto, er denominert i norske kroner. En vesentlig andel av kostnadene relatert til forvaltningen av plasseringene er i norske kroner.

Regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at Statens pensjonsfond utland også har norske kroner som funksjonell valuta, selv om endringer i kronekurs mot andre valutaer ikke påvirker investeringsporteføljens internasjonale kjøpekraft. Bankens og Statens pensjonsfond utlands beløpsmessige avkastning måles og rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for Statens pensjonsfond utland rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet, se ytterligere informasjon i *Note 25 SPU note 13 Risiko*. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Ved etablering eller kjøp av datterselskaper i forbindelse med forvaltningen av aktivaklassen eiendom innenfor Statens pensjonsfond utland vurderes det hvilken funksjonell valuta som skal

benyttes for datterselskapets regnskapsrapportering, og for konsolidering i Statens Pensjonsfond utlands konsernregnskap. Normalt vil det være selskapets lokale valuta som utpeker seg som den funksjonelle valuta, basert på at dette er valutaen for selskapets økonomiske miljø og valutaen alle transaksjoner skjer i.

I tilfeller hvor det foreligger tvil om hvilken valuta som er den dominerende i selskapets økonomiske miljø eller hvor transaksjoner gjøres i forskjellige valutaer, eller hvor det ikke foreligger virksomhet i selskapet, vil finansieringsvaluta og denominering av eventuelle inntekter og kostnader vurderes, samt at det vil vurderes om selskapet kun er en forlenging av Norges Bank inn i det lokale markedet.

Vurdering av grad av kontroll

I forbindelse med investeringer i virksomheter eller eiendeler hvor Statens pensjonsfond utland har en stor eierandel, gjøres det en vurdering av i hvilken grad kontroll over investeringen eksisterer. Denne vurderingen må gjøres for å bestemme om investeringen skal regnskapsføres som en finansiell eiendel, tilknyttet virksomhet, felleskontrollert virksomhet/eiendel eller et konsolidert datterselskap. I forbindelse med vurderingen av grad av kontroll vil eierandel være et vesentlig element, sammen med kontraktsmessige vilkår i aksjonær- og samarbeidsavtaler som tilsier større eller mindre grad av kontroll enn det som fremkommer av eierandel alene. Det er en samlet vurdering av alle relevante forhold i hvert enkelt tilfelle som ligger til grunn for en konklusjon om hvorvidt banken har kontroll over investeringen.

NOTE 3 NETTO INNTEKTER FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1 Spesifikasjon netto inntekter finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner

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

Beløp i millioner kroner

	Renter	Utbytte	Netto innt./kostn.	Real. gev./tap**	Ureal. gev./tap	2012 Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	19	-	-	-	-	19
Renteinntekter fra utlån til banker	283	-	-	-	-	283
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	47	-	-	-	-	47
Netto inntekt/kostnad-gevinst/tap fra:						
- Aksjer*	-	2 619	76	-63	13 118	15 750
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 009	-	-	2 092	-177	5 924
- Finansielle derivater	-1	-	-	-106	64	-43
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-3	-	-	-	-	-3
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen:						
- Herav rentekostnader til staten	-641	-	-	-	-	-641
- Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	-513	-	-	-	-	-513
- Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	-185	-	-	-	-	-185
- Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	-17	-	-	-	-	-17
Netto renteinntekt fra fordringer/gjeld på IMF	15	-	-	-	-	15
Skattekostnad	-	-	-13	-	-	-13
Andre finansielle inntekter/kostnader	98	-	1 229	-	-	1 327
Netto inntekter fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	3 111	2 619	1 292	1 923	13 005	21 950

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

** Skatte- og avgiftsrelaterte transaksjonskostnader som oppstår som ledd i forvaltningen trekkes i hovedsak fra på resultatlinjen for den aktuelle investeringen. Dette er typisk transaksjonsgebyr.

RENTEVILKÅR FOR UTLÅN TIL BANKER

F-lån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. F-lån er lån mot sikkerhet i verdipapirer til fast rente og gitt løpetid. Løpetiden på F-lån varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i banksystemet. Gjennomsnittlig løpetid for F-lån til banker var 0,2 måneder i 2013 mot 0,1 måned i 2012.

Rentene på F-lån fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Flerprisauksjon, også kalt amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, innebærer at bankene legger inn bud på ønsket beløp og rente. Ved tildeling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra høyeste til laveste

rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt.

RENTEVILKÅR FOR INNSKUDD FRA BANKER

Folioinnskudd: Bankene kan plassere ubegrenset med reserver i Norges Bank via den stående innskuddsfasiliteten. Innskudd mindre enn eller lik bankens kvote forrentes til styringsrenten (foliorenten). Innskudd utover kvoten forrentes til en lavere rente, reserverrenten. I 2013 og 2012 var reserverrenten 1 prosentpoeng lavere enn styringsrenten.

Bankene er delt inn i tre grupper der alle banker i samme gruppe får tildelt samme kvote. Oppgjørskvotene får også en tilleggskvotet utover kvoten i den gruppen de faller innunder.

F-innskudd: Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Som for F-lån fastsettes renten normalt ved flerprisauksjon. Løpetiden på F-innskudd bestemmes av Norges Bank og varierer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene F-innskudd til flytende rente, det vil si at renten på F-innskudd avhenger av en referanse-rente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd fra banker var 0,2 måneder i 2013 mot 0,1 måned i 2012.

RENTEVILKÅR FOR INNSKUDD FRA STATSKASSEN

Rentevilkårene for innskudd fra staten er fastsatt i en særskilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Beregning av innskuddsrenten er basert på pengemarkedsrenter som vektet mellom norske og utenlandske renter i

forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. *Plasseringer for Statens pensjonsfond utland* og *Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland*).

Innskudd fra statskassen er forrentet med 0 prosent p.a. i hele 2013. For 2012 var renten 0,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,5 prosent p.a. i 2. kvartal, og 0,25 prosent p.a. i 3. kvartal og 4. kvartal. De samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

SKATTEKOSTNAD

Skattekostnadene består av skatt som faller inn under IAS 12 *Inntektsskatt*. De aktuelle skattekostnadene er kildeskatt på utbytte, renteinntekt og gevinstbeskatning ved salg av finansielle eiendeler. Dette medfører skattekostnad tilknyttet den langsiktige porteføljen, se spesifisering i tabell 3.2.

For nærmere beskrivelse av behandling av skattekostnader henvises til *Note 25 SPU note 4 Skattekostnad*.

Tabell 3.2 Spesifisering skattekostnad langsiktig portefølje

Beløp i millioner kroner

	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt trukket	Inntektsskatt refundert	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	2 686	57	-40	17	2 669
Sum skattekostnad		57	-40	17	

Beløp i millioner kroner

	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt trukket	Inntektsskatt refundert	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	2 595	47	-34	13	2 582
Sum skattekostnad		47	-34	13	

NOTE 4 FORVALTNINGSGODTGJØRING STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Tabell 4.1 viser totale driftskostnader i Norges Bank som godtgjøres 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 Investment Management. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

og de langsiktige reservene, og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen *Sum andre driftskostnader*. Se Note 25 SPU note 5 *Forvaltningskostnader og andre kostnader for nærmere beskrivelse*.

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

	Beløp i millioner kroner	
	2013	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	709	587
Kostnader til depot og oppgjør	423	351
IT-tjenester, systemer og data*	454	432
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	99	64
Øvrige kostnader	103	90
Fordelte felleskostnader Norges Bank	104	90
Faste honorarer til eksterne forvaltere	313	272
Forvaltningsgodtgjøring, ekskl. avkastningsavhengige honorarer	2 205	1 886
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	684	307
Forvaltningsgodtgjøring	2 889	2 193

* Kostnadene til *Utkontrakterte IT- og analysetjenester* er flyttet og presenteres henholdsvis som *IT- tjenester, systemer og data* og *Analyse, konsulent og juridiske tjenester*. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

NOTE 5 ØVRIGE DRIFTSINNTEKTER

Tabell 5.1 Spesifikasjon øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner

	2013	2012
Tjenester til banker	59	59
Tjenester til staten	35	27
Husleie eksterne	23	20
Andre inntekter	8	7
Øvrige driftsinntekter	125	113

TJENESTER TIL BANKER

Norges Bank utfører oppgjørstjenester for bankene gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). For å fremme effektive og robuste betalingsoppgjør i Norges Bank, blir kostnadene til kontoholds- og oppgjørstjenester dekket gjennom årlige priser i NBO. Det er lagt til grunn at inntektene skal dekke to tredjedeler av de samlede kostnadene for innføring og drift av oppgjørssystemet. En tredjedel av kostnadene henføres til sentralbankoppgaver og dekkes av Norges Bank.

TJENESTER TIL STATEN

Finansdepartementet har ansvar for statens låneforvaltning og forvaltning av statens kontantbeholdning. Norges Bank har etter avtaler med Finansdepartementet oppgaver i forbindelse med forvaltning av statens gjeld og kontantbeholdning. Norges Banks oppgaver innen statsgjeldsforvaltningen er knyttet til markedsoperasjonene i statsobligasjoner og statskasseveksler. Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse tjenestene.

NOTE 6 PERSONALKOSTNADER

Tabell 6.1 Spesifikasjon personalkostnader

Beløp i millioner kroner

	2013	2012
Lønn og honorarer	803	662
Arbeidsgiveravgift	110	89
Pensjonskostnader, se Note 22	161	236
Omstillingskostnader, se Note 22	1	0
Andre personalkostnader	134	120
Personalkostnader	1 209	1 107

Norges Bank har 701 fast ansatte per 31. desember 2013 som tilsvarer 693,9 årsverk. Per 31. desember

2012 var det 660 fast ansatte, tilsvarende 654,5 årsverk.

YTELSER TIL STYRENDE ORGANER OG LEDENDE ANSATTE

Representantskapet

Årlig godtgjørelse for 2013 til leder av representantskapet er 48 400 kroner, til nestleder 30 400 kroner og til de andre medlemmene 23 600 kroner. Varamedlemmene har en årlig fast godtgjørelse på 3 900 kroner og 2 250 kroner for hver møtedeltakelse. Hvert medlem av den faste komiteen har en årlig godtgjørelse på 48 400 kroner. Samlet honorar til medlemmer og varamedlemmer av den faste komité og representantskapet er 705 200 kroner i 2013 mot 699 542 i 2012.

Kostnader til Norges Banks representantskap og representantskapets tilsynssekretariat utgjorde 11 756 960 kroner i 2013 mot 13 340 870 i 2012. Når det gjelder godtgjørelse til representantskapets medlemmer og direktøren for tilsynssekretariatet vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2013.

Hovedstyret - eksterne medlemmer

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

Tabell 6.2 Spesifikasjon godtgjørelse til Hovedstyret

Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	2013
Liselott Kilaas	255 000	198 000	57 000	-	-
Egil Matsen	255 000	198 000	57 000	-	-
Ida Helliesen	266 000	198 000	68 000	-	-
Eirik Wærness	203 200	198 000	-	5 200	5 200
Brit Rugland	203 200	198 000	-	5 200	5 200

Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	2012
Liselott Kilaas	256 000	190 000	66 000	-	-
Egil Matsen	245 000	190 000	55 000	-	-
Ida Helliesen	245 000	190 000	55 000	-	-
Eirik Wærness	210 000	190 000	-	20 000	20 000
Brit Rugland	210 000	190 000	-	20 000	20 000

Varamedlemmene har hatt en fast årlig godtgjørelse på 130 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret,

revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg er 1 442 400 kroner i 2013 mot 1 416 000 kroner i 2012.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Lønn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri bil, fri telefon, fri avis, og fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer. Sentralbanksjef Øystein Olsen er medlem av Norges Banks pensjonskasse. Pensjonsvilkårene fremgår av de til enhver tid gjeldende vilkår for pensjonskassen. Fullt opptjent alderspensjon for visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad utgjør 2/3 av lønnen ved fratreden, regulert likt med pensjonene i

folketrygden. Alderspensjon blir gjeldende fra sluttidspunkt, men tidligst fra fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Pensjonsordningen vil være samordningspliktig med andre offentlige pensjonsordninger, men dette er ikke hensyntatt i beregningen av årets pensjonsopptjening. Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad har en oppsatt pensjonsrett knyttet til tidligere tjenestetid i Norges Bank. En samordning av denne pensjonsretten ville utlignet årets beregnede pensjonsopptjening.

Tabell 6.3 Spesifikasjon av godtgjørelse til sentralbanksjef og visesentralbanksjef

						2013
Navn	Leder	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån	
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 032 715	164 641	482 304	-	
Visesentralbanksjef	Jan F. Qvigstad	1 690 919	155 223	1 412 219	1 555 000	

						2012
Navn	Leder	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån	
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	1 959 712	165 730	581 941	-	
Visesentralbanksjef	Jan F. Qvigstad	1 628 673	171 061	1 695 736	1 555 000	

LØNN OG PENSJONSFORHOLD FOR ØVRIGE LEDENDE ANSATTE I NORGES BANK

Ledende ansatte har de samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for alle ansatte i Norges Bank. Pensjonsordningene er omtalt i Note 22 *Pensjonsforpliktelse* og lån til ansatte er omtalt under Note 16 *Andre finansielle eiendeler*.

Ytelser til ledende ansatte i

sentralbankvirksomheten i Norges Bank

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

Tabell 6.4 Spesifikasjon av godtgjørelse til ledende ansatte

					2013
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Leder av Finansiell stabilitet	Amund Holmsen	1 440 642	19 433	212 431	2 740 000
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren	1 473 752	23 186	248 468	1 031 030
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen	1 497 782	18 279	328 705	2 058 029
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 443 446	21 755	262 062	2 500 000
Leder av Stab	Jon Nicolaisen	1 510 624	17 168	318 794	100 000
Direktør Internrevisjon	Ingunn Valvatne	1 478 005	31 146	316 618	1 176 000
Kommunikasjonsdirektør	Siv Meisingseth ¹⁾	894 012	15 902	212 154	2 009 854
Kommunikasjonsdirektør	Hilde Singsaas ²⁾	178 571	1 836	60 747	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 514 519	21 995	328 282	-

1) Siv Meisingseth fratradte stillingen som kommunikasjonsdirektør 31.08.2013.

2) Hilde Singsaas tiltrådte stillingen som kommunikasjonsdirektør 11.11.2013.

					2012
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Leder av Finansiell stabilitet	Amund Holmsen ¹⁾	820 650	13 376	180 240	2 815 000
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren ²⁾	834 710	15 758	193 496	1 093 518
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen ³⁾	1 456 843	26 040	396 660	2 129 577
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 389 511	25 883	348 589	-
Leder av Stab	Jon Nicolaisen ⁴⁾	1 463 147	21 970	419 473	150 000
Direktør Internrevisjon	Ingunn Valvatne	1 433 046	36 462	426 548	1 232 000
Kommunikasjonsdirektør	Siv Meisingseth ⁵⁾	517 537	10 047	175 510	2 164 461
Juridisk direktør	Marius Ryel ⁶⁾	1 461 524	24 122	428 564	-

1) Amund Holmsen gikk over i stilling som leder av Finansiell stabilitet fra 01.06.2012.

2) Birger Vikøren gikk over i stilling som leder av Pengepolitikk fra 01.06.2012.

3) Kristin Gulbrandsen gikk over i stilling som leder av Markeder og banktjenester fra 01.06.2012

4) Jon Nicolaisen gikk over i stilling som leder av Stab fra 01.06.2012.

5) Siv Meisingseth var i permisjon frem til 01.08.2012.

6) Marius Ryel gikk over i stilling som Juridisk direktør fra 01.06.2012.

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til leder av Norges Bank Investment Management. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette intervall. Lønn til øvrige medlemmer av

ledergruppen i Norges Bank Investment Management er fastsatt av leder av Norges Bank Investment Management (Chief Executive Officer) i samsvar med hovedstyret og etter årlige vurderinger. Oppgitte ytelser gjelder for perioden den ansatte har vært medlem av ledergruppen.

Tabell 6.5 Spesifikasjon av godtgjørelse til ledende ansatte Norges Bank Investment Management

					2013
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
CEO	Yngve Slyngstad	5 930 377	24 518	398 954	603 995
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande	3 801 524	15 397	287 735	-
CIO Equities	Petter Johnsen	5 748 000	63 136	574 800	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig	4 073 061	45 220	272 135	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick ¹⁾	1 609 440	55 791	160 944	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 446 715	19 498	293 484	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 091 906	15 854	337 748	-

1) Jessica Irschick fratradte stillingen som Chief Treasurer 30.04.2013.

					2012
	Navn	Brutto lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
CEO	Yngve Slyngstad	5 930 377	46 933	542 241	704 662
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande	3 791 524	19 549	426 830	-
CIO Equities	Petter Johnsen	4 903 500	60 400	490 350	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig	3 800 367	31 235	424 906	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick	4 903 500	208 987	490 350	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 433 215	12 532	407 460	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 059 321	16 097	457 104	-

NOTE 7 ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 7.1 Spesifikasjon øvrige driftskostnader

	Beløp i millioner kroner	
	2013	2012
Kostnader til depot og oppgjør	452	377
IT-tjenester, systemer og data*	625	581
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	194	136
Øvrige kostnader	215	251
Faste honorarer til eksterne forvaltere	313	272
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	684	307
Sum øvrige driftskostnader	2 483	1 924

* Kostnadene til *Utkontrakterte IT- og analysetjenester* er flyttet og presenteres henholdsvis som *IT-tjenester, systemer og data* og *Analyse, konsulent og juridiske tjenester*. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

Tabell 7.2 Spesifikasjon honorar ekstern revisor

	Beløp i tusen kroner, ekskl. mva	
	2013	2012
Lovpålagt revisjon	11 824	10 074
Andre attestasjonstjenester	4 301	2 908
Skatte- og avgiftsrådgivning	266	16
Andre tjenester	169	660
Sum honorar ekstern revisor	16 560	13 658

REVISJONSKOSTNADER I DATTERSELSKAP

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som

ledd i Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Tabell 7.3 Spesifikasjon honorar ekstern revisor i datterselskap

	Beløp i tusen kroner	
	2013	2012
Lovpålagt revisjon	2 302	1 537
Andre attestasjonstjenester	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	71	246
Andre tjenester	211	85
Sum honorar ekstern revisor i datterselskap	2 584	1 868

NOTE 8 VALUTARESERVER - FINANSIELLE EIENDELER OG GJELD PORTEFØLJEFORDELT OG VALUTAFORDELT

Norges Banks valutareserver består av Norges Banks valuta til forvaltning. Valutareservene er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av Norges Bank Investment Management, en pengek-markedsportefølje og en petrobufferportefølje som forvaltes av Markeder og banktjenester i

sentralbankvirksomheten. Porteføljene forvaltes med forskjellige mandater og har ulik risikoprofil.

Petrobufferporteføljen samler 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.

Tabell 8.1 Spesifikasjon valutareserver porteføljefordelt

Beløp i millioner kroner

	PORTEFØLJER				31.12.2013
	Langsiktig	Pengemarked	Petrobuffer	Poster ikke inkl. i valutareserver	Sum valuta-reserver
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker	59	3 207	2 948	-	6 214
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	1 365	5 628	15 201	-	22 194
Uoppgjorte handler	2	-	-	-	2
Aksjer	114 272	-	-	-	114 272
Utlånte aksjer	4 355	-	-	-	4 355
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	154 467	30 953	-	-	185 420
Finansielle derivater	7	1	-	-	8
Andre finansielle eiendeler	158	-	-	108	50
Sum finansielle eiendeler	274 685	39 789	18 149	108	332 515
FINANSIELL GJELD					
Kortsiktig innlån	0	-	0	-	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	-	-	-	0
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	-	-	1 365
Uoppgjorte handler	-	1 528	-	-	1 528
Finansielle derivater	12	0	9	-	21
Annen finansiell gjeld	-	0	1 278	-	1 278
Sum finansiell gjeld	1 377	1 528	1 287	-	4 192
Netto valutareserver*	273 308	38 261	16 862	108	328 323

Beløp i millioner kroner

	PORTEFØLJER				31.12.2012
	Langsiktig	Pengemarked	Petrobuffer	Poster ikke inkl. i valutareserver	Sum valuta-reserver
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker	107	3 565	0	-	3 672
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1 546	3 361	7 481	-	12 388
Uoppgjorte handler	1	-	-	-	1
Aksjer	96 520	-	-	-	96 520
Utlånte aksjer	2 821	-	-	-	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	125 496	27 239	-	-	152 735
Finansielle derivater	6	0	0	-	6
Andre finansielle eiendeler	2 053	-	-	2 039	14
Sum finansielle eiendeler	228 550	34 165	7 481	2 039	268 157
FINANSIELL GJELD					
Kortsiktig innlån	0	-	-	-	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	-	-	-	0
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	-	-	-	1 160
Uoppgjorte handler	-	-	1 450	-	1 450
Finansielle derivater	4	0	0	-	4
Annen finansiell gjeld	2	-	1 013	-	1 015
Sum finansiell gjeld	1 166	0	2 463	-	3 629
Netto valutareserver*	227 384	34 165	5 018	2 039	264 528

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

Tabell 8.2 Spesifikasjon valutareserver valutafor delt

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013							
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i banker	6 082	3	60	32	0	18	19	6 214
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	11 585	-	10 609	-	-	-	-	22 194
Uoppgjorte handler	2	-	-	-	-	-	-	2
Aksjer	62 215	4 556	13 826	10 224	4 014	9 700	9 737	114 272
Utlånte aksjer	1 725	43	658	41	40	1 005	843	4 355
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	90 326	-	63 375	16 119	-	15 600	-	185 420
Finansielle derivater	1	-	0	0	-	-	7	8
Andre finansielle eiendeler	5	0	10	4	31	-	0	50
Sum finansielle eiendeler	171 941	4 602	88 538	26 420	4 085	26 323	10 606	332 515
FINANSIELL GJELD								
Kortsiktig innlån	-	0	0	0	0	0	0	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	-	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	-	-	-	-	-	1 365
Uoppgjorte handler	1 528	-	-	-	-	-	-	1 528
Finansielle derivater	0	-	9	12	-	-	-	21
Annen finansiell gjeld	1 278	-	-	-	-	-	-	1 278
Sum finansiell gjeld	4 171	0	9	12	0	0	0	4 192
Netto valutareserver	167 770	4 602	88 529	26 408	4 085	26 323	10 606	328 323

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012							
	USD	CAD	EUR	GBP	AUD	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i banker	2 123	1	1 445	31	1	57	14	3 672
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	6 913	-	5 089	-	-	386	-	12 388
Uoppgjorte handler	-	-	-	-	1	-	-	1
Aksjer	50 051	4 602	12 052	8 741	3 452	7 098	10 524	96 520
Utlånte aksjer	861	51	293	42	225	845	504	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	76 337	-	51 832	13 343	-	11 214	9	152 735
Utlånte obligasjoner	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansielle derivater	5	-	0	1	-	-	-	6
Andre finansielle eiendeler	7	0	4	2	0	-	1	14
Sum finansielle eiendeler	136 297	4 654	70 715	22 160	3 679	19 600	11 052	268 157
FINANSIELL GJELD								
Kortsiktig innlån	0	0	0	0	0	0	0	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	-	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	-	-	-	-	-	-	1 160
Uoppgjorte handler	-	-	1 450	-	-	-	-	1 450
Finansielle derivater	0	-	0	4	-	-	-	4
Annen finansiell gjeld	1 015	-	-	-	-	-	-	1 015
Sum finansiell gjeld	2 175	0	1 450	4	0	0	0	3 629
Netto valutareserver	134 122	4 654	69 265	22 156	3 679	19 600	11 052	264 528

NOTE 9 INTERNASJONALE RESERVER

Norges Bank rapporterer løpende internasjonale reserver til Statistisk sentralbyrå og IMF. Internasjonale reserver, slik det er definert av IMF, utgjøres av Norges Banks valutareserver, fordringer

på og gjeld til IMF, beholdning av spesielle trekkrettigheter, gull og andre nærmere definerte omsettelige reserver.

Tabell 9.1 Spesifikasjon valutareserver og internasjonale reserver

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
	Valuta- reserver	Valuta- reserver	Internasjonale reserver	Internasjonale reserver
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	6 214	3 672	6 214	3 672
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	22 194	12 388	22 194	12 388
Uoppgjorte handler	2	1	-	-
Aksjer	114 272	96 520	114 272	96 520
Utlånte aksjer	4 355	2 821	4 355	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	185 420	152 735	185 420	152 735
Finansielle derivater	8	6	8	6
Fordringer på IMF	-	-	36 239	32 947
Andre finansielle eiendeler	50	14	3	4
Sum finansielle eiendeler	332 515	268 157	368 705	301 093
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	0	0	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	0	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	1 160	-	-
Uoppgjorte handler	1 528	1 450	-	-
Finansielle derivater	21	4	12	4
Annen finansiell gjeld	1 278	1 015	1 278	1 013
Gjeld til IMF	-	-	13 789	11 463
Sum finansiell gjeld	4 192	3 629	15 079	12 480
SUM VALUTARESERVER	328 323	264 528		
SUM INTERNASJONALE RESERVER			353 626	288 613

NOTE 10 AKSJER, OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER

Tabell 10.1 Spesifikasjon av aksjer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
AKSJER:				
Børsnoterte aksjer	118 627	149	99 342	124
Ikke-børsnoterte aksjer	200	0	200	0
Sum aksjer	118 827	149	99 542	124
<i>Herav utlånte aksjer</i>	4 355	-	2 821	-

Tabell 10.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	173 155	183 255	1 700
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-
Selskapsobligasjoner	284	43	-
Verdipapiriserte obligasjoner	4	0	-
Statskasseveksler	2 123	2 122	-
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	175 566	185 420	1 700
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>	-	-	-

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner	133 166	149 010	1 307
Statsrelaterte obligasjoner	19	12	0
Selskapsobligasjoner	326	90	1
Verdipapiriserte obligasjoner	1 794	1 422	38
Statskasseveksler	2 229	2 201	0
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	137 534	152 735	1 346
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>	-	-	-

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

NOTE 11 OVERFØRTE FINANSIELLE EIENDELER

VERDIPAPIRUTLÅN

For den langsiktige porteføljen har Norges Bank inngått avtaler med eksterne agenter. Disse avtalene gir agentene rett til å låne ut Norges Banks verdipapirer til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner kan lånes ut. Se *Note 25 SPU note 7 Overførte finansielle eiendeler* for nærmere beskrivelse av slike utlånsprogrammer.

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

69 millioner kroner i 2013, mens tilsvarende inntekt for 2012 var 76 millioner kroner. Se *Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter*.

GJENKJØPSAVTALER

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøpsavtaler i sine finansieringsaktiviteter. Se *Note 12 Sikkerheter og motregning* og *Note 25 SPU note 7 Overførte finansielle eiendeler* for nærmere beskrivelse av denne typen transaksjoner.

Tabell 11.1 Overførte finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
VERDIPAPIRUTLÅN				
Aksjer	4 355	4 355	2 821	2 821
Totale overførte eiendeler som ikke er fraregnet	4 355	4 355	2 821	2 821
TILHØRENDE FORPLIKTELSER				
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	1 365	1 365	1 160	1 160
Totale tilhørende forpliktelser	1 365	1 365	1 160	1 160

NOTE 12 SIKKERHETER OG MOTREGNING

SIKKERHETER

Norges Bank er part i forskjellige typer transaksjoner hvor det mottas eller avgis sikkerhet. Dette inkluderer verdipapirutlånstransaksjoner, derivattransaksjoner og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler, se Note 11 *Overførte finansielle eiendeler* og Note 13 *Finansielle derivater*. For nærmere beskrivelse av oppfølging av motpartsrisiko i forbindelse med sikkerheter, se Note 24 *Risiko*.

VERDIPAPIRUTLÅN

Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten inneholder en ekstra margin og holdes på vegne av Norges Bank.

FINANSIELLE DERIVATER

Norges Bank gir eller mottar kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og swaptions).

GJENKJØPS- OG GJENSALGSAVTALER

Gjennom gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mottar eller avgir Norges Bank sikkerhet i verdipapirer i bytte mot kontanter.

Se Note 25 *SPU note 8 Sikkerheter og motregning* for nærmere beskrivelse av verdipapirutlån, finansielle derivater og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler.

Tabell 12.1 Verdipapirer mottatt som sikkerhet

	31.12.2013		31.12.2012	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	2 904	-	1 463
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	468	-	407
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	911	-	141
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	22 088	-	11 248
Sum verdipapirer mottatt som sikkerhet	-	26 371	-	13 259

Beløp i millioner kroner

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

pantsatt. Per 31.12.2013 og 31.12.2012 var ingen verdipapirer solgt eller pantsatt.

Tabell 12.2 Verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
Aksjer stilt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	4 355	4 355	2 821	2 821
Obligasjoner stilt som sikkerhet i futureskontrakter	203	203	192	192
Sum verdipapirer stilt som sikkerhet	4 558	4 558	3 013	3 013

Tabell 12.3 Kontantsikkerhet avgitt eller mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Knyttet til gjensalgsavtaler (plassering av likviditet)	-	22 970	-	12 388
Knyttet til program for verdipapirutlån*	1 365	-	1 160	-
Knyttet til derivattransaksjoner	-	99	-	94
Sum kontantsikkerhet	1 365	23 069	1 160	12 482

* Reinvestert i gjensalgsavtaler 1 365 millioner kroner.

Tabell 12.4 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter

for å redusere kredittrisiko. For nærmere beskrivelse av motregning, se *Note 25 SPU note 8 Sikkerheter og motregning*.

Tabell 12.4 Motregning

Beløp i millioner kroner

EIEDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2013
	Beskrivelse	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
Derivater	1	0	-	-	1	7	8
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	22 194	-	747	21 447	-	776	22 970
Total	22 195	0	747	21 447	1	783	22 978

GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2013
	Beskrivelse	Forpliktelse i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter		Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
Derivater	12	0	11	-	1	9	21
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 365	-	747	614	4	-	1 365
Total	1 377	0	758	614	5	9	1 386

Beløp i millioner kroner

EIEDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2012
	Beskrivelse	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
Derivater	6	1	-	-	5	-	6
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	10 938	-	625	10 313	-	1 450	12 388
Total	10 944	1	625	10 313	5	1 450	12 394

GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2012
	Beskrivelse	Forpliktelse i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter		Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
Derivater	4	1	-	-	3	-	4
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	-	625	525	10	-	1 160
Total	1 164	1	625	525	13	-	1 164

NOTE 13 FINANSIELLE DERIVATER

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å tilpasse eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å tilpasse eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner og rentemarkedet generelt, eller mot spesifikke markeder eller selskaper.

Tabell 13.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi per 31. desember 2013 og 31. desember 2012 i kategoriene eiendel eller gjeld. Tabell 13.2 viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte og solgte (short)

posisjoner, som et uttrykk for eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. En summering av absoluttverdiene for kjøpte og solgte posisjoner gir brutto eksponering, som gir informasjon om omfanget av bruken av de forskjellige typene derivater. Nettoposisjonen fremkommer ved å trekke solgte posisjoner fra kjøpte posisjoner. Dette gir et uttrykk for den samlede risiko-eksponeringen knyttet til den enkelte typen derivat.

Tabell 13.1 Spesifikasjon finansielle derivater – virkelig verdi

Beløp i millioner kroner

	Virkelig verdi					
	31.12.2013			31.12.2012		
	Eiendeler	Gjeld	Netto	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	-	9	-9	-	-	-
Børsnoterte futureskontrakter	1	0	1	5	-	5
Bytteavtaler	0	12	-12	1	4	-3
Opsjoner	7	-	7	-	-	-
Sum finansielle derivater	8	21	-13	6	4	2

Tabell 13.2 Spesifikasjon finansielle derivater – eksponering

Beløp i millioner kroner

	Eksponering							
	31.12.2013		Gjennomsnitt 2013		31.12.2012		Gjennomsnitt 2012	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	1 287	-	2 807	-	1 539	-	2 515	-
Børsnoterte futureskontrakter	1 028	1 511	1 838	2 035	-	795	1 697	4 011
Bytteavtaler*	0	38	0	31	0	27	1	27
Opsjoner	7	-	4	-	-	-	-	-
Sum finansielle derivater	2 322	1 549	4 649	2 066	1 539	822	4 213	4 038

* Sammenligningbare tall for 2012 er omarbeidet som følge av nye beregningsmetoder.

For nærmere beskrivelse av de forskjellige typene finansielle derivater henvises til Note 25 SPU note 9 *Finansielle derivater*.

NOTE 14 DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

IMF har som mål å fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, bidra til finansiell stabilitet, understøtte internasjonal handel, samt å bidra til høy sysselsetting, bærekraftig økonomisk vekst og redusert fattigdom verden rundt.

Fondet gir råd til medlemslandene og gir midlertidig finansiering ved betalingsbalanseproblemer. Norges Bank forvalter Norges finansielle rettigheter og oppfyller de tilsvarende pliktene som følger av deltakelse i IMF.

Tabell 14.1 Spesifikasjon fordringer og gjeld – IMF

Beløp i millioner kroner

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

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012				
	Låne- tilsagn*	Trekk på lånetilsagn	Kapital- innskudd**	SDR	Sum balanseført
FINANSIELLE EIENDELER					
Kvoten i IMF	-	-	16 126	-	16 126
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	12 855	12 855
Lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	33 136	3 966	-	-	3 966
Bilateralt utlån til IMF	51 360	-	-	-	-
Utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	2 568	1 368	-	-	1 368
Fordringer på IMF	87 064	5 334	16 126	12 855	34 315
FINANSIELL GJELD					
Kronegjeld til IMF	-	-	11 464	-	11 464
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	13 381	13 381
Gjeld til IMF	-	-	11 464	13 381	24 845
Netto posisjoner mot IMF	87 064	5 334	4 662	-526	9 470

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

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

Kvoten i IMF

IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer medlemslandets relative størrelse i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for den andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, for hvor store lån det kan få dersom det får betalingsbalanseproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles. 75 prosent av kvoten betales til IMF i landets egen valuta, mens resterende andel (25 prosent) betales i SDR eller i en mye brukt utenlandsk valuta. Norges kvote per 31. desember 2013 utgjør 1 883,7 millioner SDR, kvoten er uendret fra 2012.

Kvoten i IMF – Den 14. kvotereformen

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereformen. Norge har ratifisert avtalen, men reformen er ikke satt i verk da den ennå ikke er ratifisert av et tilstrekkelig antall medlemsland. Når reformen iverksettes, vil kvotene (medlemslandenes innskudd) i IMF om lag doubles. Norges kvote vil øke fra 1 883,7 til 3 754,7 millioner SDR. Samme dag som Norges Bank innbetaler kvoteøkningen, vil Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen reduseres fra 3 871 til 1 967 millioner SDR.

Beholdning av spesielle trekkrettigheter og

Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter

Spesielle trekkrettigheter er en internasjonal reserve skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Sammensetningen av SDR vurderes hvert femte år. SDR er periodisk tildelt til medlemslandene i IMF, senest i 2010, og tildeles på bakgrunn av størrelsen på medlemslandets kvote. *Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter* viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde. Per 31. desember 2013 er Norge tildelt i alt 1 563,1 millioner SDR. Tildelte SDR er uendret fra 2012. I 2013 utgjorde beholdningen 1 486,7 millioner SDR, mot 1 501,6 millioner SDR i 2012.

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

Lån til IMF, «New Arrangements to Borrow»

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover kvoteressursene. Utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember 2013 utgjør 503 millioner SDR som tilsvarer 4 706 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2012 var 463,3 millioner SDR som utgjør 3 966 millioner kroner. Lånetilsagn til NAB er totalt på 3 871 millioner SDR.

Bilateralt utlån til IMF, «2012 Borrowing Agreements»

Den 12. oktober 2012 ble det undertegnet en bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank. Avtalen innebærer at IMF får en låneadgang i form av en trekkrettighet på inntil 6 milliarder SDR og er en del av en større internasjonal innsats for å sikre at IMF har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån. I alt har 38 land undertegnet avtale eller gitt tilsagn om lån for om lag 2 800 milliarder kroner.

Utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, «Poverty Reduction and Growth Trust»

PRGT er en egen ordning som skal styrke IMF's utlånskapasitet til lavinntektsland. Utlån til PRGT per 31. desember 2013 utgjør 234 millioner SDR som tilsvarer 2 191 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2012 var 159,4 millioner SDR som utgjør 1 364 millioner kroner. Lånetilsagn til PRGT er totalt på 300 millioner SDR.

Kronegjeld til IMF

IMF har plassert sin beholdning av norske kroner i Norges Bank. IMF har sitt kontohold i SDR og beholdningen av norske kroner i Norges Bank blir regulert slik at IMF ikke har kursrisiko på sin kronebeholdning i Norges Bank. Kronegjeld til IMF per 31. desember 2013 utgjør 1 473,8 millioner SDR mot 1 339,1 millioner SDR i 2012.

NETTO RENTEINNEKT FRA FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL IMF

Tabell 14.2 Spesifikasjon netto renteinntekter fra fordringer og gjeld IMF

	Beløp i millioner kroner			
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	2013 Sum
RENTEINNEKTER				
Renter av kvoten i IMF	-	13	-	13
Renter av beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	11	11
Renter av lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	3	-	-	3
Renter av bilateralt utlån til IMF	-	-	-	-
Renter av utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	5	-	-	5
Renteinntekter IMF	8	13	11	32
RENTEKOSTNADER				
Renter av krongjeld til IMF	-	10	-	10
Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	11	11
Rentekostnader IMF	-	10	11	21
Netto renteinntekt fra fordringer og gjeld på IMF	8	3	0	11

Beløp i millioner kroner

				2012
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
RENTEINNTEKTER				
Renter av kvoten i IMF	-	16	-	16
Renter av beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	14	14
Renter av lån til IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	4	-	-	4
Renter av bilateralt utlån til IMF	-	-	-	-
Renter av utlån til IMF's ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	8	-	-	8
Renteinntekter IMF	12	16	14	42
RENTEKOSTNADER				
Renter av krongjeld til IMF	-	12	-	12
Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	15	15
Rentekostnader IMF	-	12	15	27
Netto renteinntekt fra fordringer og gjeld på IMF	12	4	-1	15

Renter av spesielle trekkrettigheter og Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter
Medlemslandet opptjener renteinntekter fra IMF på sin beholdning av spesielle trekkrettigheter. Renteinntektene bokføres under *Renter av spesielle trekkrettigheter*. Medlemslandet belastes også for rentekostnader fra IMF på motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter. Rentekostnadene bokføres under *Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter*. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Renter av kvoten i IMF og Renter av krongjeld til IMF

Reservetransjeposisjonen (slik definert i fotnote til tabell 14.1) renteberegnes av IMF. Renteberegningen foretas netto av IMF, men vises brutto hos Norges Bank på *Renter av kvoten i IMF* og *Renter av krongjeld til IMF*. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

ANDRE INNTEKTER KNYTTET TIL IMF

Inntekter på IMF's salg av gullbeholdning

IMF har de siste årene solgt deler av sin gullbeholdning. En del av merinntektene fra disse salgene skal brukes til å finansiere rentesubsidiene i PRGT-ordningen. IMF's regler krever at merinntektene av gullsalget må gis til medlemslandene før de føres tilbake til PRGT. Etter gitt aksept fra Norge, overførte IMF Norges andel på 127 millioner kroner til Norges Bank den 22. oktober 2013. Transaksjonen gir opphav til denne inntekten hos Norges Bank, mens den faktiske utbetalingen til PRGT-ordningen gjennomføres fra staten. Et tilsvarende salg ble gjennomført i 2012 hvor Norges andel på 49 millioner kroner ble overført til Norges Bank.

NOTE 15 UTLÅN TIL BANKER

Tabell 15.1 Spesifikasjon utlån til banker

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
F-lån til banker	-	12 006
Utlån til banker	-	12 006

Se Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter for nærmere beskrivelse av F-lån til

banker med tilhørende rentebetingelser og Note 24 Risiko for omtale av kredittrisiko knyttet til utlånene.

NOTE 16 ANDRE FINANSIELLE EIENDELER

Tabell 16.1 Spesifikasjon andre finansielle eiendeler

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm. forvaltningsgodtgjøring	2 889	2 193
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm. plasseringer*	108	2 039
Lån til Seðlabanki Íslands	1 664	1 461
Lån til ansatte	729	594
Øvrige finansielle eiendeler	223	173
Andre finansielle eiendeler	5 613	6 460

* Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm. plasseringer er netto verdi av innskudd og utlån i pengemarkedet og gjenkjøps- og gjensalgsvaletter mot Statens pensjonsfond utland. Transaksjonene er gjort etter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter.

LÅN TIL ISLAND

Seðlabanki Íslands har per 31. desember 2013 trukket 1 664 millioner kroner under bilateral låneavtale med Norges Bank. Per 31. desember 2012 var det trukket 1 461 millioner kroner. Endringen i trekk fra 2012 til 2013 skyldes i sin helhet valutakursregulering. Utlånet er gitt med garanti fra den islandske og den norske stat.

LÅN TIL ANSATTE

Bankens låneordning for egne ansatte i Norge omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet, begrenset til 80 prosent av takst med maksimalt 2 520 000 kroner og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire ganger brutto månedslønn, begrenset oppad til 350 000 kroner. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten følger normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold) som fastsettes av Finansdepartementet inntil 6 ganger i året. Rentesatsen har for 2013 vært 2,25 prosent gjennom hele året. I 2012 var rentesatsen 2,75 prosent fra januar til april og 2,25 prosent fra mai til desember.

NOTE 17 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS)

BIS holder til i Basel i Sveits og ble etablert i 1930 for å håndtere den tyske krigserstatningen etter første verdenskrig og fremme samarbeid mellom sentralbanker. BIS er et aktivt diskusjonsforum og kompetansesenter for sentralbanker og tilsynsorgan i hele verden og medvirker til forskning og internasjonal statistikk på sine områder. BIS fungerer som en bank for sentralbankene, og skal i tillegg bistå sentralbanker ved å bidra til internasjonalt samarbeid og i arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet. Dette innebærer først og fremst at BIS gjennomfører finansielle transaksjoner for sentralbanker og internasjonale

organisasjoner og hjelper til med utlån ved finansielle kriser.

BIS er et aksjeselskap eid av sentralbanker. Norges Bank har vært aksjonær siden etableringen. Norges Bank har 8 000 stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR) i BIS, i tillegg ble det i 2005 kjøpt ytterligere 564 ikke-stemmerettsberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR), totalt 8 564 aksjer.

Aksjene er bokført til virkelig verdi under *Aksjer*. BIS har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 prosent av aksjenes pålydende, resterende 75 prosent er en vilkårsbundet gjeld som ikke er bokført i balansen.

Tabell 17.1 Spesifikasjon aksjer i BIS

	31.12.2013	31.12.2012
Aksjer i BIS	200	200
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS, ikke bokført	300	275
Mottatt utbytte fra BIS	25	24

Beløp i millioner kroner

NOTE 18 ANDRE IKKE-FINANSIELLE EIENDELER

Tabell 18.1 Spesifikasjon andre ikke-finansielle eiendeler

	31.12.2013	31.12.2012
Varige driftsmidler	1 661	1 529
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	82	82
Andre eiendeler	46	39
Andre ikke-finansielle eiendeler	2 080	1 941

Beløp i millioner kroner

VARIGE DRIFTSMIDLER

Tabell 18.2 Spesifikasjon varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner

	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler			2013
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.	253	2 495	60	107	131	3 046
+ Tilgang	21	88	-	75	44	228
- Avgang	6	-	-	5	-	11
Anskaffelseskost per 31. 12.	268	2 583	60	177	175	3 263
- Samlede av- og nedskrivninger	192	1 308	-	102	-	1 602
Bokført verdi per 31.12.	76	1 275	60	75	175	1 661
Avskrivning i år	29	51	-	17	-	97
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner

	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler			2012
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.	238	2 472	60	106	20	2 896
+ Tilgang	20	23	-	3	111	157
- Avgang	5	-	-	2	-	7
Anskaffelseskost per 31.12.	253	2 495	60	107	131	3 046
- Samlede av- og nedskrivninger	169	1 258	-	90	-	1 517
Bokført verdi per 31.12.	84	1 237	60	17	131	1 529
Avskrivning i år	27	50	-	11	-	88
Avskrivningsplan, antall år	5-6	5-75	ingen	5-10	ingen	

BYGG

Bankplassen 4:

Bankplassen 4 er bortfestet til staten i 80 år, forfaller 21.11.2066. Festekontrakten er datert 21.11.1986. Oppsigelsesfrist innen 21.11.2065. Bygget er fullt ut avskrevet og balanseførte verdi er null per 31.12.2013.

ANNET

Norges Bank er selvassurandør for eide bygninger og inventar.

NOTE 19 ANNEN FINANSIELL GJELD

Tabell 19.1 Spesifikasjon annen finansiell gjeld

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
Kortsiktig mellomværende Norges Bank og Statens pensjonsfond utland	1 278	1 013
Øvrig finansiell gjeld	1 163	914
Annen finansiell gjeld	2 441	1 927

NOTE 20 INNSKUDD FRA BANKER M.M.

Tabell 20.1 Innskudd fra banker m.m.

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
Folioinnskudd fra banker	37 213	35 220
F-innskudd fra banker	37 315	-
Andre innskudd	144	116
Innskudd fra banker m.m.	74 672	35 336

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

Folioinnskudd og F-innskudd fra banker med tilhørende rentebetingelser.

NOTE 21 SEDLER OG MYNT I OMLØP

Sedler og mynt i omløp er per 31. desember 2013 bokført til 54,1 milliarder kroner og tilsvarer summen av pålydende verdi for alle sedler og mynter som er satt i omløp. Tilsvarende beløp per 31. desember 2012 var 53,8 milliarder kroner.

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 2013 ble det innløst tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 17,3 millioner kroner, mot 1,9 millioner kroner i 2012. Beløpet er kostnadsført under *Andre finansielle inntekter/kostnader*.

Det er ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2013. I 2012 utløp innløsningsplikten for seddelutgave VI og utestående sedler ble inntektsført med 547,6 millioner kroner. Innløsningsfristen for fire eldre myntutgaver som tidligere hadde utløpt ble også inntektsført etter en innskjerpet praksis rundt innløsningsprosessen. Myntutgavene hadde en verdi tilsvarende 704,6 millioner kroner. Beløpene ble inntektsført under *Andre finansielle inntekter/kostnader*.

NOTE 22 PENSJONSFORPLIKTELSE

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

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjonerings-tidspunktet. 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 2013 og 2012 dekket ved kontant innbetaling. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige.

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

Forsikringsteknisk utregnet pensjonsforpliktelse for sikrede, ytelsesbaserte pensjonsordninger i Norges Bank er per 31. desember 2013 2 611 millioner kroner mot 2 515 per 31. desember 2012. Forutsetninger om dødsrate og andre demografiske faktorer er baserte på standard forsterket K 2005 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. 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 per 31. desember 2013. Pensjonsforpliktelsene tilsvare utregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

Per 31. desember 2013 er 2 312 personer knyttet til den sikrede pensjonsordningen i banken. Disse fordeler seg på 962 med fast pensjonsutbetaling, 658 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 692 som har sluttet med oppsatte rettigheter. Per 31. desember 2012 var 2 322 personer knyttet til ordningen, fordelt på 966 med fast pensjonsutbetaling, 652 aktive medlemmer og 704 som har sluttet med oppsatt rettighet.

NORGES BANKS PENSJONS- OG UTBETALINGSFORPLIKTELSE

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. De usikrede ordningene omfatter spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for lønn over 12 G opptjent etter 1. desember 2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstilbøyelighet på 15 prosent og avtalte førtidspensjoner og ventelønnsavtaler knyttet til omstillinger. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstillinger er nåverdien av alle stadfestede avtaler medregnet, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2014 eller senere.

Tabell 22.1 Spesifikasjon av økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2013	31.12.2012
Diskonteringsrente	4,00 %	3,90 %
Renter på eiendeler	4,00 %	3,90 %
Forventet lønnsvekst	3,75 %	3,50 %
Pensjonsregulering etter 67 år	2,75 %	2,50 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	3,50 %	3,25 %
Forventet årlig avgang	2% opp til 50 år, deretter 0	2% opp til 50 år, deretter 0
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013 FT	K2005
Uføretabell	KU	KU

Beløp i millioner kroner

Tabell 22.2 Spesifikasjon av netto pensjonsforpliktelse (pensjonsmidler) i balansen

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013	31.12.2012
ENDRINGER PENSJONSFORPLIKTELSE INKL. ARBEIDSGIVERAVGIFT		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	3 417	4 401
Årets pensjonsopptjening, Service Cost	119	163
Rentekostnad	134	116
Avkortning/oppgjør	-	-
Planendring	-	-
Overtagelse (salg)	-	-
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-25	-24
Pensjonsutbetalinger	-155	-160
Aktuarielt tap (gevinst)	299	-1 079
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	3 789	3 417
ENDRING PENSJONSMIDLER		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	3 088	2 795
Renteinntekt	91	43
Oppgjør	-	-
Overtagelse (salg)	-	-
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	203	204
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-25	-24
Pensjonsutbetalinger	-134	-131
Aktuarielt (tap) gevinst	200	201
Pensjonsmidler ved periodens slutt	3 423	3 088
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
Netto balanseført pensjonsforpliktelse	-367	-330

Tabell 22.3 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013			31.12.2012		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	3 618	172	3 790	3 252	166	3 418
Pensjonsmidler	-3 423	-	-3 423	-3 088	-	-3 088
Netto pensjonsforpliktelse/ (-)pensjonsmidler	195	172	367	164	166	330

Tabell 22.4 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013	31.12.2012
Obligasjoner	2 303	2 162
Aksjer	925	772
Eiendom	195	154
Sum	3 423	3 088

PENSJONSKOSTNADER FOR ANSATTE I NORGE

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

ansatte i Norsk Kontantservice AS med tidligere tjenesteforhold i Norges Bank, inngår i pensjonskostnader. Endringen i de usikrede spesielle og tildelte pensjonene er med i den samlede pensjonskostnaden til banken. Pensjonskostnadene vises i tabell 22.5.

Tabell 22.5 Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner

	2013	2012
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	150	192
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	119	163
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	31	29
Finanskostnader (inntekt)	12	44
Netto kostnad (inntekt) inkl. arbeidsgiveravgift	12	41
Forvaltningskostnader inkl. arbeidsgiveravgift	-	3
Resultatført pensjonskostnad (inntekt)*	162	236
Analyse av actuarielt tap (gevinst) i perioden		
Tap/(-)gevinst – endring i diskonteringsrenten	-49	-781
Tap/(-)gevinst – endring i andre økonomiske forutsetninger	518	-248
Tap/(-)gevinst – endring i tabell for dødelighet	185	-
Tap/(-)gevinst – endring i andre demografiske forutsetninger	-	-
Tap/(-)gevinst – opplevd pensjonsforpliktelse	-356	-49
Tap/(-)gevinst – opplevd pensjonsmidler	-200	-205
Forvaltningskostnader	-	3
Actuarielt tap/(-) gevinst i perioden*	98	-1 280

* Implementering av revidert IAS 19 *Ytelser til ansatte* har gitt opphav til endring av beregning av pensjonskostnaden. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet, og gir en økning av resultatført pensjonskostnad på 57 millioner kroner og en tilsvarende økning av actuariell gevinst i perioden.

PENSJONSORDNINGER FOR LOKALT ANSATTE VED UTENLANDSKONTORENE

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London og New York har en innskuddsbasert pensjonsordning i samsvar med lokale bestemmelser i tillegg til det som er fastsatt av myndighetene. I tråd med markedspraksis bidrar Norges Bank til ordningen med inntil 8 prosent av fast lønn for ansatte i New York og inntil 10 prosent av fast lønn for ansatte i London. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London og New York utgjorde 7,9 millioner kroner i 2013 og 6,9 millioner kroner i

2012. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Singapore og Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i tråd med markedspraksis.

SENSITIVITETSANALYSE

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

Tabell 22.6 Sensitivitetsanalyse

Beløp i millioner kroner

	Diskonterings- rente	Forventet lønnsvekst	Pensjons- forpliktelse	31.12.2013 Endring*
Benyttede forutsetninger per 31.12.2013	4,00 %	3,75 %	3 744	I/A
Diskonteringsrente - 0,5 %	3,50 %	3,75 %	4 079	8,95 %
Diskonteringsrente + 0,5 %	4,50 %	3,75 %	3 429	-8,42 %
Forventet lønnsvekst + 0,5 %	4,00 %	4,25 %	3 836	2,45 %
Forventet lønnsvekst - 0,5 %	4,00 %	3,25 %	3 627	-3,13 %

* Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

NOTE 23 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

23.1 DEN LANGSIKTIGE PORTEFØLJEN

For omtale av kontrollmiljø og metoder for verdsettelse for den langsiktige porteføljen, se Note 25 SPU note 12 Måling til virkelig verdi.

Verdsettelsesusikkerhet

Alle aksjer, obligasjoner og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for nivået på vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller

og observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsetterer som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 23.1 deler investeringene inn i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet.

Tabell 23.1 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Aksjer	118 603	99 331	23	6	1	4	118 627	99 341
Statsobligasjoner	154 424	123 973	-	-	-	-	154 424	123 973
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-	7	-	5	-	12
Selskapsobligasjoner	-	-	-	57	43	33	43	90
Verdipapiriserte obligasjoner	-	-	-	1 422	-	-	-	1 422
Sum obligasjoner	154 424	123 973	-	1 486	43	38	154 467	125 497
Finansielle derivater (eiendeler)	7	5	-	1	-	-	7	6
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-12	-4	-	-	-12	-4
Sum finansielle derivater	7	5	-12	-3	-	-	-5	2
Innskudd i banker	-	-	59	-	-	-	59	-
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	-	1 365	-	-	-	1 365	-
Andre finansielle eiendeler	-	-	158	-	-	-	158	-
Uoppgjorte handler (eiendel)	-	-	2	-	-	-	2	-
Kortsiktig innlån	-	-	0	-	-	-	0	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	0	-	-	-	0	-
Mottatt kontantsikkerhet	-	-	-1 365	-	-	-	-1 365	-
Sum annet	-	-	219	-	-	-	219	-
Totalt	273 034	223 309	230	1 489	44	42	273 308	224 840

Nesten alle aksjer (99,98 prosent) er klassifisert som nivå 1. Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Alle statsobligasjoner i porteføljen er allokert til nivå 1, og er således

verdsatt med observerbare markedskurser. Gjenværende verdipapiriserte obligasjoner er allokert til nivå 2 basert på noe begrenset markedsaktivitet og pristransparens for disse beholdningene.

Endring i nivå 3 beholdninger

Tabell 23.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger.

Tabell 23.2 Spesifikasjon endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2013	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2013
Aksjer	4	-17	1	0	-5	4	0	14	1
Sum obligasjoner	38	1	0	0	-27	9	0	22	43
Totalt	42	-16	1	0	-32	13	0	36	44

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2012	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2012
Aksjer	6	2	3	0	-1	4	-2	-8	4
Sum obligasjoner	837	-90	162	-817	-17	2	-7	-32	38
Totalt	843	-88	165	-817	-18	6	-9	-40	42

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelses-hierarkiet har økt med 2 millioner kroner i løpet av 2013, hvilket er uendret relativt sett med størrelsen på porteføljen. Hovedgrunnen til økningen var

obligasjoner som var overført fra nivå 1 og 2 til nivå 3, samt en valutagevinst for begge aktivaklassene.

Sensitivitet for nivå 3 beholdninger

Tabell 23.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 sensitivitet

Beløp i millioner kroner

	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2013	Ufordelaktige endringer	2013 Fordelaktige endringer
Aksjer	1	-1	1
Sum obligasjoner	43	-6	6
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-
Selskapsobligasjoner	43	-6	6
Totalt	44	-7	7

Beløp i millioner kroner

	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2012	Ufordelaktige endringer	2012 Fordelaktige endringer
Aksjer	4	-1	1
Sum obligasjoner	38	-6	4
Statsrelaterte obligasjoner	5	-1	0
Selskapsobligasjoner	33	-5	4
Totalt	42	-7	5

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen innenfor den langsiktige porteføljen er tilnærmet uendret i løpet av 2013. Beholdninger klassifisert som nivå 3 har økt noe, men den totale ufordelaktige endringen er den samme. Den beregnede verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdningene var 7 millioner kroner ved ufordelaktige endringer og 7 millioner kroner ved fordelaktige endringer ved årsslutt 2013. Den totale verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdninger er forventet å være noe lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Metoden som er benyttet for å beregne sensitiviteten av obligasjonsverdier benytter tilgjengeligheten av uavhengige priskilder, og tar utgangspunkt i den høyeste og laveste tilgjengelige prisen for en spesifikk obligasjon. Der en høyere eller lavere pris ikke var tilgjengelig ble en standard sensitivitetsparameter benyttet. Nivået på verdsettelsesutslaget er basert på obligasjonstypen, og tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser.

23.2 PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN

Pengemarkedsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservene. I samsvar med retningslinjene er porteføljen plassert slik at den innen én handledag kan benyttes til transaksjoner i valutamarkedet uten å måtte realisere tap av betydning.

Referanseporteføljen er satt sammen av overnatten pengemarkedsindekser for amerikanske dollar og euro samt statssertifikatindekser for de samme valutaene. I forvaltningen skal en søke å oppnå en rimelig avkastning innenfor de begrensningene som følger av kravene til likviditet og rammene for risiko. Det er satt begrensninger på valg av instrumenter og valutaer i porteføljen og det er gitt rammer for hvor mye pengemarkedsporteføljen kan avvike fra referanseporteføljen.

Pengemarkedsporteføljen består av korte pengemarkedsinstrumenter samt tyske og amerikanske statspapirer denominert i henholdsvis euro og amerikanske dollar med løpetid på inntil ett år.

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi er organisert rundt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Verdsattelsesmiljøet 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.

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

Verdsattelsesmetoder

Norges Bank har definert hierarkier for uavhengige priskilder som brukes som basis i verdsattelsen. Beholdninger av obligasjoner og vekslers priser normalt i henhold til indeksleverandørenes prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene prises utelukkende av anerkjente eksterne, uavhengige prisleverandører. Det utføres prisverifiseringsanalyser som sammenligner prisene i henhold til de etablerte hierarkiene med alternative tilgjengelige priskilder. Der alternative priskilder anses å være mer representative for virkelig verdi, gjøres prisendringer for å bringe verdsattelsen nærmere forventet virkelig verdi. 100 prosent av pengemarkedsporteføljens investeringer består ved utgangen av 2013 av beholdninger som har høy likviditet og dermed er forbundet med lav verdsattelsesrisiko.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes inkluderer følgende elementer:

- Obligasjon- og vekslerspriser – priser basert på kursstillelser
- Kredittspreader – disse er hentet fra kredittderivatmarkedet
- Rentekurver – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsattelsesmatrisen og blir hentet inn fra 1. Interbankrenter i den korteste delen, 2. Pengemarkedsfutures fra første til åttende kontrakt, 3. Swaprenter pengemarked- og obligasjonsfutures – offisielle stengningspriser fra børsene hentes via clearing brokere
- Valutakurser – WMFX kurser kl 16:00 GMT hentet fra Reuters for bruk i verdsattelse av spot samt omregning av verdier til norske kroner.

Prisusikkerhet

Alle statsobligasjoner og statskasseveksler i pengemarkedsporteføljen 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. Tabell 23.4 deler investeringene i pengemarkedsporteføljen inn i kategorier for vurdert prisusikkerhet.

Tabell 23.4 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Totalt	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Statsobligasjoner	28 830	25 038	-	-	28 830	25 038
Statskasseveksler	2 123	2 201	-	-	2 123	2 201
Sum verdipapirer	30 953	27 239	-	-	30 953	27 239
Finansielle derivater (eiendeler)	1	-	-	-	1	-
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	0	-	0	-
Sum finansielle derivater	1	-	0	-	1	-
Innskudd i banker	-	-	3 207	-	3 207	-
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	-	-	5 628	-	5 628	-
Uoppgjorte handler (gjeld)	-	-	-1 528	-	-1 528	-
Annen finansiell gjeld	-	-	0	-	0	-
Sum annet	-	-	7 307	-	7 307	-
Totalt	30 954	27 239	7 307	-	38 261	27 239

23.3 PETROBUFFERPORTEFØLJEN

Petrobufferporteføljen består av innskudd i banker og utlån knyttet til gjensalgavtaler. Utlån følger

de samme retningslinjer og prosedyrer som pengemarkedsporteføljen, se avsnitt 23.2 for ytterligere beskrivelse.

Tabell 23.5 deler investeringene i petrobufferporteføljen inn i kategorier for vurdert

prisusikkerhet per 31. desember 2013 og 31. desember 2012.

Tabell 23.5 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Totalt	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Verdipapirer	-	-	-	-	-	-
Finansielle derivater (eiendeler)	-	0	-	-	-	0
Finansielle derivater (gjeld)	-9	0	-	-	-9	0
Sum finansielle derivater	-9	0	-	-	-9	0
Innskudd i banker	-	-	2 948	-	2 948	-
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	-	-	15 201	-	15 201	-
Kortsiktig innlån	-	-	0	-	0	-
Annen finansiell gjeld	-	-	-1 278	-	-1 278	-
Sum annet	-	-	16 871	-	16 871	-
Totalt	-9	0	16 871	-	16 862	0

23.4 ANDRE AKSJEINVESTERINGER

Norges Bank har andre finansielle instrumenter i form av aksjer utover i de nevnte porteføljene. Dette knytter seg til investeringer Norges Bank foretar i kraft av å være Norges sentralbank og ivaretagelse av Norges internasjonale funksjoner innenfor dette feltet. Slike anliggender er lang-siktige forhold uten økonomisk inntjening som formål og har ingen karakter av å være finansielle investeringer.

Verdsettelsesusikkerhet

Aksjene i BIS er kategorisert under nivå 3 i verdsettelseshierarkiet og prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet. Disse er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data.

Tabell 23.6 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Aksjer	-	-	-	-	200	200	200	200

NOTE 24 RISIKO

Norges Banks valutareserver

Norges Banks valutareserver er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av Norges Bank Investment Management og en pengemarkedsportefølje som forvaltes av avdelingen for Markeder og banktjenester i sentralbankvirksomheten. Porteføljene forvaltes med forskjellige mandat og har ulik risikoprofil.

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 avdelingen for Markeder og banktjenester i sentralbankvirksomheten.

24.1 DEN LANGSIKTIGE PORTEFØLJEN

Sammensetningen av beholdningene i den langsiktige porteføljen og den tilknyttede risikoen bestemmes i hovedsak av referanseindeksen som er definert av hovedstyret i Norges Bank.

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

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

For omtale av Norges Banks og Norges Bank Investment Managements styringsstruktur og rammeverk for investeringsrisiko, se *Note 25 SPU note 13 Risiko*.

Måling av markedsrisiko

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

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

Aktivaklasse per region

Den langsiktige porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabell 24.1.

Tabell 24.1 Fordeling per aktivaklasse og region

			31.12.2013	
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
Aksjer	Amerika og Afrika	57,9		
	Europa	26,2		
	Asia og Oseania	15,9		
Aksjer totalt			43,4	118 532
Obligasjoner	Amerika og Afrika	43,0		
	Europa	46,9		
	Asia og Oseania	10,1		
Obligasjoner totalt			56,6	154 777

			31.12.2012	
		Markedsverdi i prosent per region	Markedsverdi i prosent per aktivklasse	Eiendeler minus gjeld, beløp i millioner kroner
Aksjer	Amerika og Afrika	55,9		
	Europa	26,6		
	Asia og Oseania	17,5		
Aksjer totalt			43,6	99 230
Obligasjoner	Amerika og Afrika	43,0		
	Europa	47,9		
	Asia og Oseania	9,1		
Obligasjoner totalt			56,4	128 153

Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 24.2 viser eksponeringene i obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 24.2 Spesifikasjon av posisjoner innenfor segment obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner

	Markedsverdi	
	31.12.2013	31.12.2012
USA	66 327	55 136
Frankrike	29 377	22 493
Tyskland	27 002	21 787
Storbritannia	16 119	13 342
Japan	15 600	11 214
Hellas	-	5
Argentina	-	1

Tabell 24.3 viser den langsiktige porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksje-

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

Tabell 24.3 Største totalposisjoner utenom stat, både obligasjoner og aksjer

Beløp i millioner kroner

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

Beløp i millioner kroner

				31.12.2012
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Apple Inc	Teknologi	-	1 642	1 642
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	-	1 310	1 310
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	-	753	753
Microsoft Corp	Teknologi	-	742	742
General Electric Co	Industri	-	737	737
International Business Machines Corp	Teknologi	-	726	726
Nestlé SA	Konsumvarer	-	708	708
Chevron Corp	Olje og gass	-	708	708
Samsung Electronics Co Ltd	Konsumvarer	-	689	689
HSBC Holdings PLC	Finans	-	648	648

Volatilitet og samvariasjonsrisiko
For omtale av målemetoder for volatilitet og

samvariasjonsrisiko i den langsiktige porteføljen,
se Note 25 SPU note 13 Risiko.

Tabell 24.4 Spesifikasjon av porteføljerisiko, forventet volatilitet

Forventet volatilitet, i prosent								
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	8,1	7,1	8,2	7,6	7,1	7,1	8,4	7,3
Aksjer	13,9	12,9	14,1	13,6	13,6	13,4	15,7	14,0
Obligasjoner	9,8	9,8	10,4	10,1	1,2	1,1	12,3	10,7

Forventet relativ volatilitet, basispunkter								
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	8	8	56	28	47	43	71	50
Aksjer	14	5	98	18	7	5	11	6
Obligasjoner	10	9	54	23	13	11	47	19

Risiko målt ved risikomodellen viste en økning for porteføljen som helhet og innenfor aksjeporteføljen i 2013. For porteføljen totalt var målt risiko ved utgangen av året 8 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisvingninger i størrelsesorden 22 milliarder kroner. Porteføljens forventede relative volatilitet ble betydelig redusert gjennom 2013.

For omtale av styrker og svakheter ved, samt etterprøving av, risikomodellen for volatilitet og samvariasjonsrisiko for den langsiktige porteføljen, se Note 25 SPU note 13 Risiko.

Kredittrisiko

For omtale av måling av kredittrisiko for de langsiktige reservene, se Note 25 SPU 13 Risiko. Tabell 24.6 viser at andelen av den faktiske porteføljen av AAA obligasjoner gikk ned til 60,5 prosent ved utgangen av 2013 fra 72 prosent ved årsslutt 2012. Tilsvarende gikk andelen av AA obligasjoner opp til 39,5 prosent ved årsslutt 2013 fra 26,9 prosent ved årsslutt 2012. Dette skyldes at obligasjoner utstedt av myndighetene i Storbritannia ble nedgradert til AA kategorien fra AAA kategorien. Ved utgangen av 2013 var det ingen beholdninger innenfor BBB kategorien, mens kategorien av «lavere vurdering enn BBB» ble nærmest eliminert i 2013.

Tabell 24.5 bryter den faktiske obligasjonsporteføljen ned i forskjellige kredittvurderingskategorier per 31. desember 2013.

Tabell 24.5 Spesifikasjon obligasjonsporteføljen etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	93 329	61 095	-	-	-	154 424
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	-	-	-	-	43	43
Verdipapirserte obligasjoner	-	-	-	-	-	-
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	93 329	61 095	-	-	43	154 467

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	90 266	33 707	-	-	-	123 973
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-	-	12	12
Selskapsobligasjoner	-	-	-	9	81	90
Verdipapirserte obligasjoner	-	-	-	1 421	-	1 421
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	90 266	33 707	0	1 430	93	125 496

Tabell 24.6 viser obligasjonsporteføljen brutt ned etter kredittvurdering og valuta.

Tabell 24.6 Spesifikasjon obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

	31.12.2013					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	43,0	-	-	-	0,0	43,0
Euro	17,5	19,0	-	-	0,0	36,5
Britiske pund	-	10,4	-	-	-	10,4
Japanske yen	-	10,1	-	-	-	10,1
Totalt	60,5	39,5	-	-	0,0	100,0

	31.12.2012					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	44,0	-	-	-	0,0	44,0
Euro	17,4	18,0	-	1,1	0,0	36,5
Britiske pund	10,6	-	-	-	-	10,6
Japanske yen	-	8,9	-	-	-	8,9
Totalt	72,0	26,9	-	1,1	0,0	100,0

Kredittrisikoen i porteføljen kan styres gjennom bruk av kredittderivater. Ved årsslutt 2013 var det ingen kredittderivater i porteføljen, jf. *Note 13 Finansielle derivater*.

Motpartsrisiko

For omtale av hva motpartsrisiko er og hvordan den oppstår, måles, forvaltes og rapporteres for

den langsiktige porteføljen, se *Note 25 SPU note 13 Risiko*. I tabell 24.7 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype som anses å være forbundet med motpartsrisiko. Både motpartsrisiko målt som brutto og netto eksponering var stabil i 2013.

Tabell 24.7 Spesifikasjon motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013					
	Balansført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering	
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	48	39	-	-	39	
Ikke-børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-	2	2	-	-	
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-94	-	-	-	-	
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-383	687	-	330	357	
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel*	208	220	-	-	220	
Totalt		948	2	330	616	

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012					
	Balansført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering	
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	90	86	-	-	86	
Ikke-børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-3	3	1	-	2	
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-34	3	0	-	3	
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-209	600	-	290	310	
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel*	202	223	-	-	223	
Totalt		915	1	290	624	

* Metodikk for beregning av motpartseksponering er justert. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

** Kolonnen Balansført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter.

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 kredittisikoindikatorer. Tabell 24.8 viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

Tabell 24.8 Spesifikasjon motparter* fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
AAA	-	-	-	-
AA	21	30	23	29
A	55	46	65	56
BBB	3	-	30	21
BB	1	-	5	3
B	-	-	9	9
Totalt	80	76	132	118

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

Belåning

Porteføljen har gjennom 2013 ikke hatt noen 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 og ved utgangen av 2013 var det ikke solgt verdipapir på denne måten.

24.2 RISIKO I PENGEMARKEDSPORTEFØLJEN

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, blant annet ved transaksjoner med IMF og lån til enkeltland.

I henhold til retningslinjer fastsatt av sentralbanksjefen i 2013 skal porteføljens størrelse være mellom tilsvarende 3,5 og 4,5 milliarder SDR, samt

at plasseringer i statspapirer skal være med gjenstående løpetid inntil ett år. Referanseindeksen skal bestå av amerikanske dollar og euro og settes sammen av overnatten pengemarkedsindekser og statssertifikatindekser. Referanseindeksen skal bestå av 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro +/- 5 prosentpoeng.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for tap på eksponeringer mot finansielle eiendeler som følge av endringer i aksje-, rente- eller valutamarkedet, herunder endringer i kredittpåslag. 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 0,09 prosent målt i lokal valuta ved utgangen av 2013. Det betyr at i 2 av 3 år er det forventet at porteføljens verdi svinger innenfor +/- 0,09 prosent av den totale markedsverdien i lokal valuta på dette tidspunktet.

Markedsrisikoen var på om lag samme nivå som ved utgangen av 2012, som er et lavt nivå 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 metode som for estimering av absolutt markedsrisiko blir benyttet for estimering av relativ markedsrisiko.

Sentralbanksjefen 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 svingninger i markedene. Forventet relativ volatilitet var i gjennomsnitt målt til 0,05 prosent i 2013.

Tabell 24.9 Spesifikasjon nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk	
		31.12.2013	31.12.2012
Markedsrisiko	Maksimalt 1,0 % relativ volatilitet	0,05	0,02
	Alternativ målemetode	0,08	0,04
Aktivafordeling	Kontanter (Minimum 10 %)	19,10	20,24
	Verdipapirer	80,90	79,76
Valutafordeling	Amerikanske dollar	74,94	74,94
	Euro	24,97	24,96
	Japanske yen	0,04	0,05
	Britiske pund	0,05	0,05
Durasjon referanseporteføljen		0,24	0,30

Norges Bank benytter daglige observasjoner i beregningen av forventet relativ volatilitet hvor nære observasjoner gis større vekt enn observasjoner lenger tilbake. En slik metode betyr at ved brå økninger i markedsvolatilitet vil relativ volatilitet raskt gi signal om økt risiko i porteføljen.

Ekspontielt vektete daglige observasjoner gir en halveringstid på 33 dager.

I tillegg til en beregning med vektete daglige observasjoner beregner også Norges Bank relativ volatilitet med lang historikk av likevektede månedlige observasjoner.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for at en utsteder av et verdipapir ikke overholder sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko omfatter ikke endringer i kreditt-påslag. Kredittrisikoen for Norges Bank er risiko knyttet til verdipapirer som Norges Bank eier, og omfatter ikke kredittrisiko knyttet til verdipapirer som Norges Bank forvalter på vegne av andre.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller av andre årsaker ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko inkluderer risiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørssisiko og depotrisiko. Risikoeksponeringen som følger av motpartsrisiko er definert som

kostnaden ved å erstatte en eller flere transaksjoner med en motpart som følge av motpartens manglende oppfyllelse av sine forpliktelser. En motpart er definert som en finansiell institusjon eller et selskap som gjennomfører handler med eller er godkjent av Norges Bank for handler i finansielle instrumenter. Depot- og oppgjørssbanker samt oppgjørssentraler regnes som motparter.

I henhold til Norges Banks retningslinjer stilles det krav til kredittvurdering av motparter. I tillegg er det satt grenser for eksponering og krav til sikkerhetsstillelse.

Tabell 24.10 viser tredjepartsavtaler, plassering og sikkerhet.

Tabell 24.10 Spesifikasjon tredjepartsavtaler, plassering og sikkerhet

	Rating S & P	31.12.2013	31.12.2012
Markedsverdi tredjepartsavtaler		5 628	3 360
Sikkerhet			
Stater	AAA	3 104	2 298
	AA+	2 024	-
	AA	2	19
	AA-	92	52
Internasjonale organisasjoner		619	1 160
Sum sikkerheter		5 841	3 529

24.3 RISIKO I PETROBUFFERPORTEFØLJEN

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland. Porteføljen bygges opp løpende gjennom valutaoverføringer til Norges Bank fra SDØE og de valutakjøpene

Norges Bank selv foretar i markedene basert på Finansdepartementets månedlige avsetninger til Statens pensjonsfond utland. Det overføres normalt midler hver måned. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

24.4 ØVRIG RISIKO

Likviditetsrisiko

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

Kredittrisiko knyttet til utlån til banker

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

Norges Bank fastsetter nærmere vilkår for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank i medhold «Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.», jf. § 9. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/8. februar 2012.

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

Per 31. desember 2013 er det ingen slike utlån til banker.

Kredittrisiko knyttet til utlån til Det internasjonale valutafondet

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

Kredittrisiko knyttet til utlån til Island

Utlånet er gitt med garanti fra den islandske og den norske stat. Norges Bank har ikke kredittrisiko av betydning knyttet til utlånet.

NOTE 25 SPU

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner

	Note	2013	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta			
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		61	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		150	219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler		681 787	349 779
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		5 897	98 337
- Finansielle derivater		1 590	- 269
- Finansielle eiendeler eiendom	10	915	514
- Investerings eiendommer	10	707	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	1 846	- 250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 34	- 130
Andre renteinntekter og rentekostnader		2	1
Skattekostnad	4	- 1 291	- 864
Andre kostnader	5	- 100	- 80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	3	691 530	447 426
Gevinst/tap valuta		287 771	- 219 559
Porteføljeresultat		979 301	227 867
Forvaltningsgodtgjøring	5	- 2 889	- 2 193
Periodens resultat		976 412	225 674

Totalresultat

Beløp i millioner kroner

	Note	2013	2012
Periodens resultat		976 412	225 674
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet		3 657	- 5
Totalresultat		980 069	225 669

Balanse

Beløp i millioner kroner

	Note	31.12.2013	31.12.2012
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		5 294	5 864
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	8	89 189	61 440
Uoppgjorte handler		1 125	1 677
Aksjer og andeler	6	2 972 317	2 212 951
Utlånte aksjer	6, 7	161 150	115 041
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6	1 804 456	1 428 687
Utlånte obligasjoner	6, 7	75 807	23 820
Finansielle derivater	9	1 618	1 447
Finansielle eiendeler eiendom	10	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	32 261	7 431
Andre finansielle eiendeler	11	3 917	4 411
Sum finansielle eiendeler		5 154 560	3 867 610
Ikke-finansielle eiendeler			
Investeringseiendommer	10	11 267	9 777
Andre ikke-finansielle eiendeler		8	5
Sum ikke-finansielle eiendeler		11 275	9 782
SUM EIENDELER	13, 14	5 165 835	3 877 392
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Finansiell gjeld			
Kortsiktig innlån		29	202
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	7	69 147	19 013
Mottatt kontantsikkerhet	8	48 064	33 001
Uoppgjorte handler		7 654	4 442
Finansielle derivater	9	2 357	2 600
Annen finansiell gjeld	11	849	2 365
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		2 889	2 193
Sum finansiell gjeld	13, 14	130 989	63 816
Eiers kapital		5 034 846	3 813 576
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		5 165 835	3 877 392

Kontantstrømoppstilling

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

	2013	2012
Operasjonelle aktiviteter		
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneoptak hos banker***	1 396	95
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler og gjenkjøpsavtaler***	27 128	19 989
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-24 851	-229 436
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-361 384	-166 501
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-1 189	-205
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-21	-6 102
Utbetaling ved kjøp av tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	-21 547	-5 404
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	1 219	-3 090
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	72 637	65 431
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	49 511	49 077
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 620	2 424
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	162	177
Utbytte fra investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	837	84
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	502	244
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	15 063	-3 926
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler***	1 655	999
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	-2 806	-1 044
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	-2 193	-2 539
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-241 261	-279 727
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat**	240 934	277 862
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	240 934	277 862
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 662	7 265
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-327	-1 865
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	-70	262
Kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	5 265	5 662
Kontanter og kontantekvivalenter består av:		
Innskudd i banker	5 294	5 864
Kortsiktig innlån	-29	-202
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	5 265	5 662

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

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

*** Fra og med årsregnskapet 2013 er enkelte linjer slått sammen.

Endring i eiers kapital

Beløp i millioner kroner

	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings-effekter utenlandske datterselskaper**	Sum kronekonto*
1. januar 2012	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
Totalresultat	.	225 674	- 5	225 669
Tilførsel i perioden*	278 874	.	.	278 874
31. desember 2012	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
1. januar 2013	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
Totalresultat	.	976 412	3 657	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	.	.	241 201
31. desember 2013	3 298 941	1 732 256	3 649	5 034 846

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 2013 ble 2,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2012, mens 239,0 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 2012 var henholdsvis 2,5 milliarder kroner og 276,4 milliarder kroner.

** Omfanget av Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper har økt grunnet økte eiendomsinvesteringer.

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

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

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

SPU NOTE 1

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland fremgår av *Note 1 regnskapsprinsipper*.

SPU NOTE 2

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland fremgår av *Note 2 vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger*.

SPU NOTE 3 PORTEFØLJERESULTAT FØR GEVINST/TAP VALUTA OG AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

Tabell 3.1 Spesifikasjon porteføljeresultat før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner

						2013
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/ kostnad	Realisert gevinst/ tap**	Urealisert gevinst/ tap	Sum
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker	61	.	.	.	.	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	150	.	.	.	.	150
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	.	73 329	2 564	87 490	518 404	681 787
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	52 279	.	51	9 537	-55 970	5 897
- Finansielle derivater	-232	.	0	2 070	-248	1 590
- Finansielle eiendeler eiendom	0	.	99	.	816	915
- Investerings eiendommer	0	0	502	0	205	707
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	0	837	.	0	1 009	1 846
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-34	0	0	0	0	-34
Andre renteinntekter og rentekostnader	2	0	0	0	0	2
Skattekostnad	0	0	-1 291	0	0	-1 291
Andre kostnader	0	0	-100	0	0	-100
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	52 226	74 166	1 825	99 097	464 216	691 530

Beløp i millioner kroner

						2012
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/ kostnad	Realisert gevinst/ tap**	Urealisert gevinst/ tap	Sum
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker	102	.	.	.	.	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	219	.	.	.	.	219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	-	63 295	2 439	-11 079	295 124	349 779
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	46 612	.	11	32 908	18 806	98 337
- Finansielle derivater	-204	.	0	-3 395	3 330	-269
- Finansielle eiendeler eiendom	.	.	170	.	344	514
- Investerings eiendommer	0	0	244	0	-177	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	0	30	.	0	-280	-250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-130	0	0	0	0	-130
Andre renteinntekter og rentekostnader	1	0	0	0	0	1
Skattekostnad	0	0	-864	0	0	-864
Andre kostnader	0	0	-80	0	0	-80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	46 600	63 325	1 920	18 434	317 147	447 426

* Netto inntekt/kostnad aksjer og andeler og obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer er fra utlån av verdipapirer.

** Skatte- og avgiftsrelaterte transaksjonskostnader som oppstår som ledd i forvaltningen trekkes i hovedsak fra på resultatlinjen for den aktuelle investeringen. Dette er typisk dokumentavgift og transaksjonsgebyr.

Tabell 3.2 Spesifikasjon av avkastning per aktivaklasse

Tall i prosent

	2013	2012	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning	26,28	18,06	7,41	7,64	0,89	8,25
Renteinvesteringenes avkastning	0,10	6,68	0,13	0,32	-1,40	1,06
Eiendomsinvesteringenes avkastning	11,79	5,77	3,67	4,09	3,94	-0,34
Fondets avkastning	15,95	13,42	4,66	4,99	0,06	5,45
Avkastning målt i norske kroner						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	15,97	13,45	4,67	5,00	0,03	5,49
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	14,98	13,24	4,55	4,87	-0,28	5,16
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning	0,99	0,21	0,12	0,13	0,31	0,32
Aksjeinvesteringenes relative avkastning	1,28	0,52	0,15	0,27	0,34	0,32
Renteinvesteringenes relative avkastning	0,25	-0,29	-0,02	-0,25	0,29	0,22
Avkastning målt i norske kroner						
Aksjeinvesteringenes avkastning	36,26	11,07	8,30	8,54	4,59	10,83
Renteinvesteringenes avkastning	8,01	0,36	0,96	1,15	2,22	3,46
Eiendomsinvesteringenes avkastning	20,62	-0,50	4,53	4,96	7,75	2,03
Fondets avkastning	25,11	6,70	5,53	5,86	3,73	7,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	25,14	6,73	5,54	5,87	3,70	8,00

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1-1 i Statens pensjonsfond utlands årsrapport, kapittel Resultater for 2013. Norges Bank benytter en metodikk som beregner tidsvektet avkastning på månedlig basis. Beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivaklassene, og det benyttes geometrisk kobling av periodenes avkastning. Avkastning beregnes etter fradrag for ikke refunderbar kildeskatt på utbytte, renter og skatt på gevinster. Kildeskatt kostnadsføres når den påløper. Renteinntekter og utbytte inntektsføres

når den opptjenes. Avkastning rapporteres målt i fondets valutakurv, samt i norske kroner, der valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastningen målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvets avkastning. Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner beregnes ved å vekte den månedlige avkastningen til referanseporteføljen for henholdsvis aksjer og obligasjoner med faktiske inngående markeds-kapitaliseringsvekter for måneden.

SPU NOTE 4 SKATTEKOSTNAD

Skattekostnaden består av inntektsskatt og utsatt skatt, som Norges Bank, for Statens pensjonsfond utland, ikke får refundert gjennom lokale skatte-regler eller skatteavtaler.

Tabell 4.1 viser forskjellige typer inntekt/gevinst som utløser skattekostnad, skatt trukket ved resultatføring av inntekt, skatt refundert, netto endring utsatt skatt og skattekostnad. Både inntekt før skatt (brutto) og inntekt etter skatt (netto) er vist.

Tabell 4.1 Skattekostnad per aktivklasse og type inntekt

Beløp i millioner kroner

	Brutto inntekt før skatt**	Inntekts-skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Netto endring utsatt skatt	Skatte-kostnad	2013 Netto inntekt etter skatt**
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	73 329	-2 684	1 634	.	-1 050	72 279
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning*	605 894	-	-	-39	-39	605 855
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	52 279	-148	143	.	-5	52 274
Realisert/urealisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	-46 433	-	-	-	-	-46 433
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	1 547	-15	-	.	-15	1 532
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom***	1 401	.	.	-182	-182	1 219
Skattekostnad		-2 847	1 777	-221	-1 291	

Beløp i millioner kroner

	Brutto inntekt før skatt**	Inntekts-skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Netto endring utsatt skatt	Skatte-kostnad	2012 Netto inntekt etter skatt**
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	63 295	-2 011	1 258	.	-753	62 542
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning*	284 045	0	-	-101	-101	283 944
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	46 612	-63	58	.	-5	46 607
Realisert/urealisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	51 715	-	-	.	-	51 715
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	550	-5	-	.	-5	545
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom***	77	.	.	-1	-1	76
Skattekostnad		-2 078	1 316	-102	-864	

* Avsetningen er reklassifisert fra linjen Utbytte fra aksjer – kildeskatt og kolonnen Inntektsskatt trukket. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

** Urealiserte verdiendringer er inkludert i brutto- og nettoinntekten. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

*** Endring utsatt skatt er inkludert fra 2013. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

Tabell 4.2 viser brutto endringen i balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel i perioden fordelt på porteføljer.

Tabell 4.2 Endring i balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel

Beløp i millioner kroner

	Utsatt gevinst beskatning - aksjer	Utsatt skatte- forpliktelse - eiendom	Total utsatt skatte- forpliktelse	Utsatt skatte- fordel - eiendom	Total utsatt skatte- fordel	Total netto utsatt skatte- fordel/skatte- forpliktelse
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 01.01.2013	-102	-1	-103	0	0	-103
Netto endring utsatt skatt/skattefordel i perioden	-39	-200	-239	18	18	-221
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 31.12.2013	-142	-201	-343	18	18	-325

Beløp i millioner kroner

	Utsatt gevinst beskatning - aksjer	Utsatt skatte- forpliktelse - eiendom	Total utsatt skatte- forpliktelse	Utsatt skatte- fordel - eiendom	Total utsatt skatte- fordel	Total netto utsatt skatte- fordel/skatte- forpliktelse
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 01.01.2012	-1	0	-1	0	0	-1
Netto endring utsatt skatt/skattefordel i perioden	-101	-1	-102	0	0	-102
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 31.12.2012	-102	-1	-103	0	0	-103

Balanseført utsatt gevinstbeskatning – aksjer består av netto avsetning for fremtidig betalbar skatt på gevinster ved salg av aksjer. Balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel – eiendom er

beregnet på grunnlag av brutto forskjeller mellom skattemessig verdi og virkelig verdi av bygningene.

SPU NOTE 5 FORVALTNINGSKOSTNADER OG ANDRE KOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For kostnader som påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, se spesifikasjon i tabell 5.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Disse kostnadene er belastet investeringsporteføljens resultat direkte, se spesifikasjon i tabell 5.2.

Kostnader er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet innenfor en fastsatt ramme. Rammen for dekning av forvaltningsgodtgjøring er satt til 9 basis punkter for 2013, og omfatter fra 2013 begge nevnte elementer med unntak av Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer.

Kostnadene i datterselskaper, som inngår i rammen, og som ikke er belastet Norges Bank som forvalter trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring).

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør i 2013 2 266 millioner kroner. Dette består av 2 205 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 61 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,2 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør i 2013 2 950 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 2 889 millioner kroner og 61 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 6,7 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Tabell 5.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 5.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner

	2013		2012	
		Basis- punkter		Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	709		587	
Kostnader til depot og oppgjør	423		351	
IT-tjenester, systemer og data*	454		432	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	99		64	
Øvrige kostnader	103		90	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	104		90	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	313		272	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 205	5,0	1 886	5,3
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	684		307	
Forvaltningsgodtgjøring	2 889	6,6	2 193	6,2

* Fra og med 3. kvartal er kostnadene til Utkontrakterte IT- og analysetjenester flyttet og presenteres henholdsvis som IT-tjenester, systemer og data og Analyse, konsulent og juridiske tjenester. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank Investment Management. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen, og fordeles til den enkelte portefølje ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor

den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av driftskostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap.

Tabell 5.2 spesifiserer driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring, og andre kostnader som belastes porteføljer resultatet direkte og som ikke inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 5.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom og andre kostnader

	Beløp i millioner kroner	
	2013	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	20	12
IT-tjenester, systemer og data, utkontrakterte administrative tjenester	6	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	14	9
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)	11	10
Øvrige kostnader, datterselskaper	10	8
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring	61	45
Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer	12	9
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen	27	26
Sum andre kostnader som ikke inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring	39	35
Totalt Andre kostnader	100	80

KOSTNADER SOM INNGÅR I NORGES BANKS RAMME FOR FORVALTNINGSGODTGJØRING

Kostnadene i tabell 5.2 konsolideres inn i resultatregnskapet til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler som tilhører investeringsporteføljen. Driftskostnadene i datterselskapene til Norges Bank inngår ikke i Norges Banks driftskostnader, da de utelates fra konsolidering i Norges Bank og er betalt av datterselskapene, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd. Driftskostnadene utgjør 61 millioner kroner for 2013 og presenteres som en del av *Andre kostnader* i resultatregnskapet til Statens pensjonsfond utland. Driftskostnadene er belastet porteføljeresultatet direkte.

KOSTNADER SOM IKKE INNGÅR I NORGES BANKS RAMME FOR FORVALTNINGSGODTGJØRING

Innenfor aktivaklassen eiendom vil det pådras ytterligere kostnader knyttet til eiendomsdrift og

utleie, som inngår i resultatbegrepene *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Investerings-eiendommer* og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen, og er ansett å være direkte relatert til inntekten fra og driften av eiendommen. I noen tilfeller vil slike kostnader, i form av honorarer knyttet til eiendomsdrift, pådras i datterselskaper, og disse presenteres som *Andre kostnader* i resultatregnskapet og er vist i andre del av tabell 5.2.

Andre del av tabell 5.2 viser i tillegg øvrige kostnader i investeringsporteføljen og inkluderer i hovedsak transaksjonsrelaterte kostnader som oppstår i forvaltningen, og som kan være knyttet til alle aktivaklasser.

Andre kostnader er betalt av midler som tilhører Statens pensjonsfond utland og er belastet porteføljeresultatet direkte.

SPU NOTE 6 AKSJER OG ANDELER / OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER

Tabell 6.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

	31.12.2013		31.12.2012	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 133 467	3 215	2 327 992	2 523
Sum aksjer og andeler	3 133 467	3 215	2 327 992	2 523
Herav utlånte aksjer	161 150		115 041	

Beløp i millioner kroner

Tabell 6.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013			31.12.2012		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	1 134 335	1 180 774	9 896	771 983	853 876	7 338
Sum statsobligasjoner	1 134 335	1 180 774	9 896	771 983	853 876	7 338
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta	11 294	12 264	253	8 161	9 318	187
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	53 721	56 214	610	32 557	34 289	433
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	45 842	47 865	526	30 316	33 755	439
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	105 664	110 065	1 130	81 857	89 056	1 128
Sum statsrelaterte obligasjoner	216 521	226 408	2 519	152 891	166 418	2 187
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	25 933	30 318	154	30 642	41 755	235
Sum realrente obligasjoner	25 933	30 318	154	30 642	41 755	235
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	29 644	31 901	462	18 005	20 970	333
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	53 953	53 684	930	60 720	62 312	1 100
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	153 987	160 703	1 778	102 216	113 158	1 396
Sum selskapsobligasjoner	237 584	246 288	3 170	180 941	196 440	2 829
Verdipapiriserte obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	182 985	194 334	3 152	175 318	186 670	3 515
Mortgage-backed securities	3	0	0	5 518	3 317	13
Asset-backed securities	61	0	0	2 794	1 158	2
Commercial mortgage-backed securities	2 000	2 141	9	9 424	2 873	13
Sum verdipapiriserte obligasjoner	185 049	196 475	3 161	193 054	194 018	3 543
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 799 421	1 880 263	18 900	1 329 511	1 452 507	16 132
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>75 807</i>			<i>23 820</i>	

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

SPU NOTE 7 OVERFØRTE FINANSIELLE EIENDELER

VERDIPAPIRUTLÅN

Norges Bank har inngått avtaler med eksterne agenter som gir disse agentene rett til å låne ut verdipapirer som eies av Norges Bank til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for Statens pensjonsfond utland basert på dets verdipapirbeholdninger. Norges Bank får en nettoinntekt fra utlansprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlansgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten. For inntektsdetaljer, se *Note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse*.

Tabell 7.1 viser totalen av utlånte verdipapirer samt tilhørende forpliktelser i form av kontantsikkerhet.

GJENKJØPSAVTALER

Norges Bank benytter markedet for gjenkjøpsavtaler i sine finansieringsaktiviteter. Til enhver tid vil Norges Bank ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta kontanter (repos og sell buy backs). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekter. Disse verdipapirene vises på egne linjer i balansen.

Tabell 7.1 viser totalen av obligasjoner overført gjennom gjenkjøpsavtaler og tilhørende forpliktelser. De overførte verdipapirene er vist målt til virkelig verdi. Total eksponering på disse kontraktene er vist i tabell 8.4 i *Note 8 Sikkerheter og motregning*.

Tabell 7.1 Overførte finansielle eiendeler

	31.12.2013		31.12.2012	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Verdipapirutlån				
Aksjer	161 150	161 150	115 041	115 041
Obligasjoner	7 124	7 124	5 325	5 325
Gjenkjøpsavtaler				
Obligasjoner	68 682	68 682	18 495	18 495
Tilleggsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	1	1	-	1
Totale overførte eiendeler som ikke er fraregnet	236 956	236 956	138 861	138 862
Tilhørende forpliktelser				
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	47 766	47 766	32 688	32 688
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	69 147	69 147	19 013	19 013
Totale tilhørende forpliktelser	116 913	116 913	51 701	51 701

SPU NOTE 8 SIKKERHETER OG MOTREGNING

SIKKERHETER

Innenfor Statens pensjonsfond utland, gjør Norges Bank forskjellige typer transaksjoner hvor det mottas eller avgis sikkerhet. Dette inkluderer verdipapirutlånstransaksjoner, derivattransaksjoner og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler (se tabellene 8.1 til 8.3, *Note 7 Overførte finansielle eiendeler* og *Note 9 Finansielle derivater*). For detaljer om oppfølging av motpartsrisiko i forbindelse med sikkerheter, se *Note 13 Risiko*.

Verdipapirutlån

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

Finansielle derivater

Norges Bank gir eller mottar kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og swaptions) samt futures kontrakter.

Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Gjennom gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mottar eller avgir Statens pensjonsfond utland sikkerhet i verdipapirer i bytte mot kontanter. Norges Bank er part i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten (reverse repo, buy sell backs og triparties). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Norges Bank er også part i gjenkjøpsavtaler, se *Note 7 Overførte finansielle eiendeler*.

Tabellene 8.1 til 8.3 gir en oversikt over verdipapirer mottatt og stilt som sikkerhet, samt mottatt og avgitt kontantsikkerhet.

Tabell 8.1 Verdipapirer mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	97 746	-	76 679
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	30 275	-	17 254
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	28 793	-	3 562
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	57 552	-	55 392
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-	8	-	-
Sum verdipapirer mottatt som sikkerhet	-	214 375	-	152 887

Verdipapirer mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller gjensalgssavtale kan bli solgt

eller pantsatt. Per 31.12.2013 og 31.12.2012 var ingen verdipapirer solgt eller pantsatt.

Tabell 8.2 Verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	161 150	161 150	115 041	115 041
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	7 124	7 124	5 325	5 325
Obligasjoner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler	68 682	68 682	18 495	18 495
Obligasjoner stilt som sikkerhet i futurekontrakter (initial margin)	1 926	1 926	1 301	1 301
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	1	1	-	1
Sum verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet	238 883	238 883	140 162	140 163

Tabell 8.3 Kontanter avgitt eller mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013		31.12.2012	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Knyttet til gjensalgavtaler (plassering av likviditet)	.	89 189	.	61 440
Knyttet til gjenkjøpsavtaler	69 147	.	19 013	.
Knyttet til program for verdipapirutlån*	47 766	.	32 688	.
Knyttet til derivattransaksjoner	298	1 681	313	166
Sum kontantsikkerhet	117 211	90 870	52 014	61 606

* Reinvestert i gjensalgavtaler 53 399 millioner kroner, hvorav uoppgjorte handler utgjør 5 643 millioner kroner.

MOTREGNING

Tabell 8.4 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kredittrisiko. Kolonnen Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting viser balanseført beløp av finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting, mot samme motpart, av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, som leder til en netto eksponering i kolonnen Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter.

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt.

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

Ingen finansielle eiendeler og forpliktelser presenteres netto i balansen siden kriteriene for motregning i balansen ikke er oppfylt, jf. *Note 1 Regnskapsprinsipper*. Det er derfor ikke behov for justering av dette i tabellen.

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

Tabell 8.4 Eiendeler og forpliktelser gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner

31.12.2013							
Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		
EIENDELER							
Derivater	1 236	818	162	-	256	382	1 618
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	72 089	-	44 062	28 014	13	17 100	89 189
Total	73 325	818	44 224	28 014	269	17 482	90 807

Beløp i millioner kroner

31.12.2013							
Beskrivelse	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikkerheter		
GJELD							
Derivater	2 357	818	1 229	-	310	-	2 357
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	53 511	-	14 975	38 531	5	15 636	69 147
Mottatt kontant- sikkerhet	48 064	162	29 087	18 585	230	-	48 064
Total	103 932	980	45 291	57 116	545	15 636	119 568

Beløp i millioner kroner

Beløp som er underlagt bindende nettingavtale							31.12.2012	
Beskrivelse	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	
EIENDELER								
Derivater	1 447	863	308	-	276	-	1 447	
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	50 355	-	20 774	29 557	23	11 085	61 440	
Total	51 802	863	21 082	29 557	299	11 085	62 887	

Beløp i millioner kroner

Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2012	
Beskrivelse	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
GJELD							
Derivater	2 600	863	-	-	1 737	-	2 600
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	14 216	-	5 591	8 624	2	4 797	19 013
Mottatt kontant-sikkerhet	33 001	308	15 183	17 187	323	-	33 001
Total	49 817	1 171	20 774	25 810	2 062	4 797	54 614

SPU NOTE 9 FINANSIELLE DERIVATER

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å justere eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner og rentemarkedet generelt, eller mot spesifikke markeder eller selskaper.

Tabell 9.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi i kategoriene eiendel eller gjeld.

Tabell 9.2 viser de finansielle derivatenes

nominelle verdier for kjøpte og solgte (short) posisjoner, som et uttrykk for eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. En summering av absoluttverdiene for kjøpte og solgte posisjoner gir brutto eksponering, som gir informasjon om omfanget av bruken av de forskjellige typene derivater. Nettoposisjonen fremkommer ved å trekke solgte posisjoner fra kjøpte posisjoner. Dette gir et uttrykk for den samlede risikoeksponeringen knyttet til den enkelte typen derivat.

Tabell 9.1 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner

	Virkelig verdi					
	31.12.2013			31.12.2012		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	460	273	187	88	145	-57
Børsnoterte futureskontrakter	147	1 033	-886	221	91	130
Rentebytteavtaler	574	699	-125	703	2 120	-1 417
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-
Aksjebytteavtaler	55	352	-297	435	244	191
Sum bytteavtaler	629	1 051	-422	1 138	2 364	-1 226
Opsjoner	382	-	382	-	-	-
Sum finansielle derivater	1 618	2 357	-739	1 447	2 600	-1 153

Tabell 9.2 Finansielle derivater – eksponering

Beløp i millioner krone

	Eksponering							
	31.12.2013		Gjennomsnitt 2013		31.12.2012		Gjennomsnitt 2012	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	46 504	-	53 068	-	49 729	-	81 006	-
Børsnoterte futureskontrakter*	8 964	26 214	5 352	15 566	4 067	20 190	3 605	19 050
Rentebytteavtaler	2 226	16 430	3 307	13 698	4 293	13 271	5 333	15 849
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-	728	5
Aksjebytteavtaler*	131	1 265	1 664	1 008	4 660	822	2 759	1 161
Sum bytteavtaler	2 357	17 695	4 971	14 706	8 953	14 093	8 820	17 015
Opsjoner	382	-	263	-	-	-	-	-
Sum finansielle derivater	58 207	43 909	63 654	30 272	62 749	34 283	93 431	36 065

* Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet på grunn av nye beregningsmetoder.

BØRSNOTERTE FUTURES-KONTRAKTER

Futures-kontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller liknende) til en avtalt pris en gang i fremtiden. Normalt foretas oppgjør i kontanter på kjøpstidspunktet og deretter med daglig marginoppgjør av gevinst og tap. Eksponering er nominell verdi av kontraktene, og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (kjøpte posisjoner) eller betaler (solgte posisjoner) betaling ved økning i verdi av underliggende.

IKKE-BØRSNOTERTE FINANSIELLE DERIVATER (OTC)

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksponering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter til enhver tid. Ved en terminkontrakt har man både en kjøpt og en solgt posisjon, ved at man har kjøpt en valuta og solgt en annen. Alle posisjoner er vist som kjøpte posisjoner.

Rentebytteavtaler

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

Eksponering er nominell verdi av inngåtte kontrakter 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 engangsbeløp 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 og indekser bestående av selskapsobligasjoner.

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 (aksjebenet) og normalt flytende rente. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar kjøper av bytteavtalen innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaphendelser. En variant av aksjebytteavtaler er Contracts for Difference (CFD), hvor kjøper og selger på løpende basis vil gjøre opp mellom seg forskjellen mellom nåverdi av underliggende aksje eller indeks og verdien på transaksjonstidspunktet. Dersom forskjellen er positiv vil selger betale til kjøper, mens dersom forskjellen er negativ vil kjøper betale til selger.

Eksponering tilsvarer nominell verdi av kontraktene og uttrykker hvorvidt Norges Bank skal motta (kjøpt posisjon) eller betale (solgt posisjon) avkastning fra underliggende aksje, eller for CFD om Norges Bank mottar innbetaling (kjøpt posisjon) eller betaler (solgt posisjon) ved økning i verdi av aksje eller indeks i forhold til verdi på transaksjonstidspunktet.

Opsjoner

Kjøperen av en opsjon betaler for retten til å kjøpe eller selge en eiendel til en avtalt pris på eller innen et avtalt tidspunkt i fremtiden, mens selgere har en plikt til å kjøpe eller selge eiendelen til avtalt pris og tidspunkt.

Eksponering uttrykker virkelig verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet eller solgt, er presentert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank har betalt en premie, er kjøpte kontrakter.

SPU NOTE 10 EIENDOM

Aktivklassen eiendom i Statens pensjonsfond utland består av unoterte investeringer klassifisert som finansielle eiendeler, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter og investerings-eiendommer.

Tabell 10.1 og 10.2 viser porteføljerisultat og eiendels- og gjeldsposter for aktivklassen.

Tabell 10.1 Resultatregnskap – aktivklassen eiendom

	Beløp i millioner kroner	
	2013	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivklassen eiendom		
Renteinntekter fra innskudd i banker	0	0
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:		
- Finansielle derivater	-23	0
- Finansielle eiendeler eiendom	915	514
- Investerings-eiendommer	707	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	1 846	-250
Andre renteinntekter og rentekostnader	0	25
Skattekostnad	-197	-5
Andre kostnader	-75	-56
Porteføljerisultat før gevinst/tap valuta, aktivklassen eiendom	3 173	296

Tabell 10.2 Eiendeler og gjeld – aktivklassen eiendom

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Innskudd i banker	737	253
Finansielle derivater	190	0
Finansielle eiendeler eiendom	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	32 261	7 431
Andre finansielle eiendeler	413	2 911
Sum finansielle eiendeler	41 027	15 437
Ikke-finansielle eiendeler		
Investerings-eiendommer	11 267	9 777
Andre ikke-finansielle eiendeler	8	5
Sum ikke-finansielle eiendeler	11 275	9 782
Sum eiendeler	52 302	25 219
Finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring		
Annen finansiell gjeld	508	96
Sum finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring	508	96
Netto eiendeler før skyldig forvaltningsgodtgjøring, aktivklassen eiendom	51 794	25 123

Tabell 10.3 gir en spesifikasjon av hovedlinjene i resultatregnskapet for aktivaklassen, fordelt på

netto leieinntekter, endringer i virkelig verdi og andre inntekter og kostnader på selskapsnivå.

Tabell 10.3 Spesifikasjon Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Finansielle eiendeler eiendom, Investeringseiendommer og Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom

Beløp i millioner kroner

				2013
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom**	Sum
Brutto leieinntekter	162	507	1 646	2 315
Direkte kostnader ved utleie	0	-5	-95	-100
Netto leieinntekter	162	502	1 551	2 215
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-63	.	.	-63
Netto inntekt/kostnad	99	502	1 551	2 152
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	816	205	380	1 401
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	.	336	336
Andre inntekter/kostnader i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	-421	-421
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap	915	707	1 846	3 468

Beløp i millioner kroner

				2012
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom**	Sum
Brutto leieinntekter	177	270	255	703
Direkte kostnader ved utleie	0	-27	-19	-46
Netto leieinntekter	177	244	236	657
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-7	.	.	-7
Netto inntekt/kostnad	170	244	236	650
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	344	-177	-90	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	.	-327	-327
Andre inntekter/kostnader i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	-69	-69
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap	514	67	-250	331

* Inntekter, kostnader, gevinster og tap fra direkte eide investeringseiendommer.

** Andel av inntekter, kostnader, gevinster og tap i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom.

*** Disse transaksjonskostnadene er kostnadsført ved innregning og klassifisert som en kostnad, fordi eiendelen er utpekt til virkelig verdi over resultatet.

**** For investeringseiendommer og tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom er transaksjonskostnader presentert som virkelig verdi endringer.

Verdiene benyttet for eiendommer og finansielle eiendeler ved utgangen av 2013 medførte inntektsføring av en verdiøkning på 1 401 millioner kroner for 2013. Dette inkluderer kostnadsførte transaksjonskostnader på 138 millioner kroner. Resultatførte endringer i virkelig verdi for nyinnkjøpte eiendommer tilsvarer transaksjonskostnader henført til den enkelte eiendom. I tillegg er det resultatført en gevinst i forbindelse med virkelig verdi måling av gjeld i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter på 336 millioner kroner.

For ytterligere informasjon om verdsettelse, se også *Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger* og *Note 12 Måling til virkelig verdi*.

Tabell 10.4 gir en spesifisering på selskapsnivå av endringen i balanseførte verdier for hovedlinjene i balansen for aktivaklassen *Finansielle eiendeler eiendom*, *Investerings-eiendommer* og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Tabell 10.4 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner

	2013			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01.01.2013	4 841	7 431	9 777	22 049
Tilgang og påkostning	1 189	21 547	21	22 757
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	816	380	205	1 401
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	336	.	336
Virkelig verdi endringer – annet*	.	197	.	197
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	580	2 370	1 264	4 214
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31.12.2013	7 426	32 261	11 267	50 954

Beløp i millioner kroner

	2012			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	199	5 404	6 102	11 705
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	344	-90	-177	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	-327	.	-327
Virkelig verdi endringer – annet*	.	46	.	46
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-117	-149	-210	-476
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31.12.2012	4 841	7 431	9 777	22 049

* Virkelig verdi endringer – annet består av netto endringer i innskutt- og tilbakeholdt kapital i selskapsstrukturene.

Tabellen viser at det er foretatt 22 757 millioner kroner i nye investeringer (tilganger) og påkostninger i 2013, mot 11 705 året før. Av dette utgjorde 22 460 millioner kroner nye investeringer og fordelte seg på *Finansielle eiendeler eiendom* med 969 million kroner og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* med 21 491 million kroner. Investeringene ble foretatt i Storbritannia, Tyskland, Frankrike og USA samt en europeisk portefølje av logistikeiendommer. Utover dette utgjorde verdiøkning av eiendommer og gjeld en vesentlig del av økning i balanseført verdi med 1 737 millioner kroner.

I tillegg til nye investeringer som er innregnet ved årsskiftet, er det i løpet av 4. kvartal 2013 signert avtaler om kjøp av henholdsvis en kontoreiendom og en rekke logistikeiendommer i USA. I 1. kvartal 2014 ble det signert avtale om kjøp av ytterligere en kontoreiendom i USA. Disse vil klassifiseres som tilknyttede selskaper eiendom og transaksjonene er fullført og innregnet i 1. kvartal 2014.

Se Note 14 for oversikt over datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter.

SPU NOTE 11 ANDRE FINANSIELLE EIENDELER /ANNEN FINANSIELL GJELD

Tabellene 11.1 og 11.2 spesifiserer henholdsvis *Andre finansielle eiendeler* og *Annen finansiell gjeld*.

Tabell 11.1 Andre finansielle eiendeler

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
Kildeskatt	2 100	355
Utsatt skattefordel*	18	-
Opptjent inntekt utlån verdipapir gjennom agenter	128	132
Andre fordringer, datterselskaper eiendom	395	2 911
Andre fordringer	1 276	1 013
Sum andre finansielle eiendeler	3 917	4 411

Tabell 11.2 Annen finansiell gjeld

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2013	31.12.2012
Annen gjeld i utlandet	378	128
Annen gjeld, datterselskaper eiendom	20	95
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning**	108	2 039
Utsatt skatteforpliktelse*	343	103
Sum annen finansiell gjeld	849	2 365

* Linjene Utsatt skattefordel og Utsatt skatteforpliktelse spesifiseres fra årsregnskapet 2013. Spesifiseringer innebærer omklassifisering av tallene for 2012.

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

SPU NOTE 12 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

KONTROLLMILJØ

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

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

Alle beholdninger og investeringer er som hovedregel verdsatt av eksterne, uavhengige prisleverandører. Disse er valgt på grunnlag av analyser foretatt av enhetene i Norges Bank som er ansvarlig for verdifastsettelsen. Verdsettelsesleverandørene følges opp løpende gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. For en stor andel av beholdningene er innhentede priser basert på priser som er direkte observerbare i markedet. For beholdninger hvor det ikke er tilstrekkelig likviditet til at verdsettelsen kan baseres på observerbare priser, anvendes anerkjente modeller. Her benyttes det så langt som mulig observerbare datapunkter, men i noen tilfeller er det grunnet manglende likviditet benyttet ikke-observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i Norges Banks verdsettelsesenheter og hos ekstern regnskapsfører. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at

verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt eiendomsinvesteringer, dvs. investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, prisforskjeller mellom prisleverandører, grad av dekning av instrumentet av prisleverandører, kredittvurderingsindikatorer, spread mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

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

Verdsettelseskomitéen, som består av ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingsspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

VERDSETTELSESMETODER

Aksjer og andeler, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, og øvrige finansielle eiendeler og gjeld som måles til virkelig verdi
Norges Bank har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørens priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av andre anerkjente eksterne leverandørers priser. I Norges Bank utføres det som del av den utvidede kontrollen ved månedsslutt analyser hvor prisen gitt av hierarkiet sammenlignes med alternative priskilder. Det gjøres justeringer der alternative priser anses å være mer i tråd med virkelig verdi.

Aksjer verdsettes gjennom prishierarkiet nesten utelukkende (99,9 prosent) basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser. Den resterende beholdningen verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Majoriteten (73 prosent) av obligasjonsbeholdningene er også

verdsatt ved bruk av observerbare markedskurser hvor det er mulig å handle, og bare 0,08 prosent av obligasjonsporteføljen består nå av instrumenter som er modellpriset eller baserer seg på ikke direkte verifiserbare priser.

Deler av obligasjonsporteføljen og de fleste rentederivatene verdsettes av prisingsleverandørene ved hjelp av modeller fordi instrumentene ikke handles i aktive markeder. I modellene benyttes i så stor grad som mulig observerbare markedtsdata. Modellene er normalt en kombinasjon av markedsstandardiserte og interne egenutviklede modeller, basert på standardiserte verdsettelsesprinsipper. Modelltype varierer med aktivaklasse og undergruppe. For obligasjoner inkluderer dette kredittspreader basert på observerbare priser på liknende instrumenter, ikke-justerte og opsjonsjusterte diskontert kontantstrømsmodeller for obligasjoner med opsjonselementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet benyttes det hovedsakelig opsjonsprising-modeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader. For øvrige finansielle eiendeler og gjeld som måles til virkelig verdi, er verdsettelsen basert på observerbare markedtsdata.

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

- Obligasjonspriser – data basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet.
- Kredittspreader – hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner.
- Rentekurver – ofte fundamentet i verdsettelsesmodellen, hentet inn fra ulike rentemarkeder.
- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter.

- Aksjepriser – hentet fra børser eller standard datakilder.
- 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, og er hentet fra diverse markedskilder.
- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved mislighold er viktige datapunkter ved verdsettelse av strukturerte instrumenter. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Strukturerings- og kontantstrømdetaljer per transje – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som er en vesentlig faktor for slike instrumenter. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Volatilitet – graden av hvor mye prisen på et verdipapir svinger er en nøkkelparameter i verdsettelse av opsjoner. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Samvariasjon – graden av hvor mye endringer i en variabel har samhengighet med endringer i en annen. 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.

Eiendomsinvesteringer

Investeringer innenfor aktivaklassen eiendom består av finansielle eiendeler eiendom, investeringseiendom og tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter, se *Note 10 Eiendom* for ytterligere informasjon. Alle investeringene måles til virkelig verdi. På rapporteringstidspunktene regnskapsføres verdiendringer for å reflektere virkelig verdi for

investeringene, basert på verdier utarbeidet av eksterne uavhengige verdsettere ved bruk av diskontert kontantstrøm-modeller eller inntektsmodeller, bortsett fra der det vurderes at prisen fra en nylig transaksjon er et bedre estimat på virkelig verdi. For verdsettelse av eventuelle gjeldsposter eller finansielle derivater innen aktivaklassen eiendom vises det til avsnittet ovenfor.

Verdsettelsene innenfor segmentet eiendom er i sin natur karakterisert ved vesentlige fremtidsrettede skjønsmessige vurderinger. Dette inkluderer nøkkelforutsetninger og estimater for den enkelte eiendomstype, beliggenhet, forventede fremtidige kontantstrømmer (som leiekontrakter, fremtidige inntektsstrømmer og eiendommens stand), samt diskonteringsrenter. Slike estimater reflekterer generelt nylige sammenlignbare markedstransaksjoner for eiendommer med tilsvarende beliggenhet, karakteristika og kvalitet. I tillegg, og hvor relevant, tas det hensyn til utviklingsrisiko (som fremtidige byggekostnader og utleierisiko) i forbindelse med verdsettelse av eiendommer under utvikling. Det benyttes standard forutsetninger i tråd med internasjonale standarder for verdsettelse. Verdsettelsene reflekterer således beste estimat av virkelig verdi innenfor det lokale markedet på verdsettelsestidspunktet, og er sensitive til endringer i vesentlige forutsetninger. Tilfeller av at valgte forutsetninger ikke slår til vil kunne ha vesentlig effekt på verdien av eiendomsporteføljen.

En diskontert kontantstrøm modell innebærer å henhøre en serie kontantstrømmer til enten en eiendom i drift eller en eiendom under utvikling. En hensiktsmessig markedsbasert risikojustert diskonteringsrente benyttes deretter for å estimere nåverdien av inntektsstrømmen som knytter seg til eiendommen. Den beregnede periodiske kontantstrømmen estimeres typisk i form av brutto leieinntekt, fratrukket bortfall av leie på grunn av ledig areal, tap knyttet til ikke innbetalt leie, direkte og indirekte kostnader knyttet til drift av eiendommen og andre forpliktelser, og resulterer i netto driftsinntekter. En serie med netto driftsinntekter per periode,

sammen med et estimat av sluttverdi, diskonteres til nåverdi. Sluttverdien er det kapitaliserte estimatet av netto kontantstrøm ved avhending, som forventes ved slutten av kontantstrømperioden. Summen av disse netto nåverdiene er lik eiendommens eller den finansielle eiendelens markedsverdi.

Inntektsmetoden omdanner forventede fremtidige kontantstrømmer i form av leieinntekt til nåverdi. Denne metoden krever nøye estimering av fremtidige fordeler og bruk av et markedsbasert avkastningskrav. For eiendommer som verdsettes ved bruk av denne metoden kapitaliseres leieinntekter ved bruk av et avkastningskrav ved kjøp, og metoden kan innebære markedsmessige justeringer av leieinntekter for bortfall av leie på grunn av ledig areal, leieinsentiver og oppgradering.

VERDSETTELSESUSIKKERHET

Alle regnskapsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokeret til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsettere som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 12.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet og omfatter alle balanselinjer utenom *Andre ikke-finansielle eiendeler* og *Skyldig forvaltningsgodtgjøring*.

Tabell 12.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12. 2013	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2012
Aksjer og andeler	3 130 980	2 325 185	734	1 184	1 753	1 623	3 133 467	2 327 992
Statsobligasjoner	1 021 481	759 914	159 293	93 962	-	-	1 180 774	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	173 767	122 187	52 134	43 652	507	579	226 408	166 418
Realrenteobligasjoner	26 676	40 050	3 642	1 705	-	-	30 318	41 755
Selskapsobligasjoner	2 062	5 239	243 194	190 764	1 032	437	246 288	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	153 273	113 739	43 170	76 293	32	3 986	196 475	194 018
Sum obligasjoner	1 377 259	1 041 129	501 433	406 376	1 571	5 002	1 880 263	1 452 507
Finansielle derivater (eiendeler)	339	221	1 279	1 226	-	-	1 618	1 447
Finansielle derivater (gjeld)	-1 033	-91	-1 324	-2 509	-	-	-2 357	-2 600
Sum finansielle derivater	-694	130	-45	-1 283	-	-	-739	-1 153
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	7 426	4 841	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	32 261	7 431	32 261	7 431
Investeringseiendommer	.	.	.	.	11 267	9 777	11 267	9 777
Sum eiendom	.	.	.	.	50 954	22 049	50 954	22 049
Innskudd i banker	.	.	5 294	.	.	.	5 294	.
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	.	.	89 189	.	.	.	89 189	.
Andre finansielle eiendeler	.	.	3 917	.	.	.	3 917	.
Uoppgjorte handler (eiendel)	.	.	1 125	.	.	.	1 125	.
Uoppgjorte handler (forpliktelse)	.	.	-7 654	.	.	.	-7 654	.
Kortsiktig innlån	.	.	-29	.	.	.	-29	.
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	.	.	-69 147	.	.	.	-69 147	.
Mottatt kontantsikkerhet	.	.	-48 064	.	.	.	-48 064	.
Annen finansiell gjeld	.	.	-849	.	.	.	-849	.
Sum annet	.	.	-26 218	.	.	.	-26 218	.
Totalt	4 507 545	3 366 444	475 904	406 277	54 278	28 674	5 037 727	3 801 395

Nesten alle aksjer er klassifisert som nivå 1. Aksjer klassifisert som nivå 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er basert på enten liknende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap, eller på prisindikasjoner fra motparter. Aksjer klassifisert i nivå 3 består av et fåtall beholdninger hvor

prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet, suspenderte selskaper, samt unoterte aksjer hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke børsnotering.

Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært

transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. De fleste statsobligasjoner og realrenteobligasjoner er allokert til nivå 1, og er således i hovedsak verdsatt med observerbare markedskurser. Noen statsobligasjoner utstedt i fremvoksende markeder og obligasjoner utstedt av et fåtall europeiske stater med uavklart gjeldssituasjon er kategorisert til nivå 2. Det er gjennomført utvidede analyser av prissettingen og likviditeten for dette segmentet. Statsrelaterte obligasjoner er fordelt på nivå 1, 2 og noen få i nivå 3 basert på variasjon i grad av handel og pristransparens. De fleste selskapsobligasjoner tilhører nivå 2, da de normalt sett ikke er like likvide som statspapirer. Noen selskapsobligasjoner er derimot klassifisert som enten nivå 1 eller nivå 3. Selskapsobligasjoner i nivå 1 har kort tid igjen til forfall (mindre enn to år) og tilfredsstiller kravet til likviditet, mens selskapsobligasjoner i nivå 3 er illikvide utstedelser hvor prisen er vanskelig å verifisere. Obligasjoner med fortrinnsrett er i hovedsak kategorisert i nivå 1 ved dette årsskiftet basert på stor grad av likviditet og pristransparens. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på nivå 2 og 3 basert på varierende og til dels begrenset pristransparens,

samt at noen av disse verdipapirene er modellpriset. Ved utgangen av 2013 handles 90 prosent av aksje- og obligasjonsinvesteringene til Statens pensjonsfond utland i aktive markeder og er dermed forbundet med lav verdsettelsesrisiko.

Alle eiendomsinvesteringer er allokert til nivå 3, basert på at forutsetninger, estimater og skjønnsmessige vurderinger har en vesentlig rolle i modellene for verdsettelse av eiendommer. Det er innhentet eksterne verdsettelse for alle eiendommene og den finansielle eiendelen per 31. desember 2013. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien estimert av eksterne verdsettere, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris eksklusive transaksjonskostnader er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Mottatt verdsettelse av nye investeringer ved årsskiftet avviker noe fra kjøpspris, men det er ikke observert forhold som tilsier at verdiene av eiendommene har endret seg vesentlig siden transaksjonstidspunktet. Det er derfor ledelsens vurdering at vederlaget i de nylig gjennomførte transaksjonene er beste estimat på virkelig verdi per 31. desember 2013.

ENDRING I NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 12.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger.

Tabell 12.2 Spesifisering endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2013	Netto gevinst / tap	Kjøp	Salg	Forfalte og inn- betalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2013
Aksjer og obligasjoner	6 625	-656	337	-4 641	-253	1 217	-491	1 186	3 324
Sum eiendom	22 049	1 934	22 757	.	.	.	.	4 214	50 954
Finansielle eiendeler eiendom*	4 841	816	1 189	.	.	.	.	580	7 426
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	7 431	913	21 547	.	.	.	.	2 370	32 261
Investeringseiendommer*	9 777	205	21	.	.	.	.	1 264	11 267
Totalt	28 674	1 278	23 094	-4 641	-253	1 217	-491	5 400	54 278

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2012	Netto gevinst / tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2012
Aksjer og obligasjoner	12 448	1 530	3 498	-7 200	-1 996	378	-940	-1 093	6 625
Sum eiendom	11 023	-205	11 705	.	.	.	.	-475	22 049
Finansielle eiendeler eiendom*	4 415	344	199	.	.	.	.	-117	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	2 546	-371	5 404	.	.	.	.	-149	7 431
Investerings eiendommer*	4 062	-177	6 102	.	.	.	.	-210	9 777
Totalt	23 471	1 325	15 203	-7 200	-1 996	378	-940	-1 568	28 674

* Netto gevinst/tap fra *Finansielle eiendeler eiendom*, *Investerings eiendommer* og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* er endringer i virkelig verdi bokført i rapporteringsperioden. For *Finansielle eiendeler eiendom* inkluderer kjøp ikke transaksjonskostnader fordi denne investeringen er utpekt til virkelig verdi over resultatet, og Netto gevinst / tap i tabellen inkluderer ikke kostnadsførte transaksjonskostnader.

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelses-hierarkiet økte med 25 604 millioner kroner til 54 278 millioner kroner i løpet av 2013. Nedgangen i obligasjoner klassifisert som nivå 3 på 3 431 millioner kroner er primært grunnet nedsalg av nivå 3 verdipapiriserte obligasjonsbeholdninger. Nettoøkningen i beholdningsverdien for aksjer på nivå 3 skyldes i hovedsak at selskaper som har

blitt suspendert, tatt av børs eller av andre grunner ikke har blitt handlet, har blitt flyttet fra nivå 1 og 2 til nivå 3. Dette har blitt noe oppveiet av en nedgang i kurs på de øvrige beholdningene i denne kategorien. Totalt sett har det vært en vesentlig økning i nivå 3 grunnet eiendomsinvesteringer på 22 757 millioner kroner.

SENSITIVITET FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 12.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner

	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2013	Sensitiviteter 31.12.2013		Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2012	Sensitiviteter 31.12.2012	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	1 753	-560	175	1 623	-486	178
Statsrelaterte obligasjoner	507	-44	29	579	-61	36
Selskapsobligasjoner	1 032	-107	118	437	-57	39
Verdipapiriserte obligasjoner	32	-5	3	3 986	-619	391
Sum obligasjoner	1 571	-156	150	5 002	-737	466
Finansielle eiendeler eiendom	7 426	-412	451	4 841	-257	261
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	32 261	-1 792	1 959	7 431	-459	582
Investerings eiendommer	11 267	-626	684	9 777	-363	888
Sum eiendom	50 954	-2 830	3 093	22 049	-1 079	1 731
Totalt	54 278	-3 546	3 418	28 674	-2 302	2 375

Norges Banks analyser tyder på at nivå 3 verdsettelsesrisikoen i porteføljen totalt er økt i løpet av 2013. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) økte med 25 604 millioner kroner i 2013, til en eksponering ved slutten av året på 54 278 millioner kroner. Dette skyldes i hovedsak økning av eiendomsporteføljen i 2013. Nedside verdsettelsesrisiko har økt med 1 330 millioner kroner til 3 632 millioner kroner ved årsslutt 2013, på grunn av vesentlige nye eiendomsinvesteringer. Den samlede beregnede sensitiviteten mot fordelaktige endringer var noe høyere ved utgangen av 2013 sammenlignet med utgangen av 2012, 3 481 millioner kroner mot 2 375 millioner kroner. Den totale verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdninger er forventet å være lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Eksempelvis vil tidlig tilbakebetaling av underliggende utlån ha en positiv effekt på verdsettelsen av noen obligasjoner, mens det vil ha en negativ effekt på verdien av andre obligasjoner, slik at det vil forekomme motgående effekter i den totale verdsettelsen av porteføljen.

Verdsettelsesrisikoen for aksjer har økt i løpet av 2013, og tabellen over viser 560 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og 175 millioner kroner høyere verdi ved fordelaktige endringer. Dette skyldes en økning i beholdningen av aksjer klassifisert som nivå 3. Denne økningen

er et resultat av at noen aksjeholdninger har blitt suspendert for handel i løpet av 2013 og usikkerheten rundt verdifastsettelsen av disse beholdningene har derfor økt. Aksjer utgjør 3,2 prosent av nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Metoden som er benyttet for å beregne sensitiviteten av obligasjonsverdier baserer seg på tilgjengeligheten av uavhengige priskilder, og tar utgangspunkt i den høyeste og laveste tilgjengelige prisen for en spesifikk obligasjon. Der en høyere eller lavere pris ikke var tilgjengelig ble en standard sensitivitetsparameter benyttet. Nivået på verdsettelsesutslaget er basert på hvilken sektor obligasjon tilhører, samt tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser.

Nedsalget av verdipapiriserte obligasjoner medførte en reduksjon på 614 millioner kroner ved ufordelaktige endringer.

Eiendomsverdier er spesielt sensitive til endringer i avkastning (diskonteringsrente) og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under et ufordelaktig scenario er det beregnet at å endre diskonteringsrenten med +0,2 prosentpoeng, og fremtidige leieinntekter med -2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,6 prosent eller 2 830 millioner kroner. Under et fordelaktig scenario vil en tilsvarende endring i diskonteringsrenten på -0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige inntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 6,1 prosent eller 3 093 millioner kroner.

SPU NOTE 13 RISIKO

FORVALTNINGSMANDAT FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Se Note 1 for beskrivelse av rammeverket for forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Innenfor bestemmelsene i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet skal Norges Bank i eget navn forvalte kroneinnskuddet ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks. Departementets strategiske referanseindeks er fordelt på aktivaklasser. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektet i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektet i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds-kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, men vises separat i resultatregnskapet og balansen for Statens pensjonsfond utland.

NORGES BANKS STYRINGSSTRUKTUR

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management.

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for risikostyring, prinsipper for organisasjon og ledelse, og prinsipper for godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment

Management. Norges Bank Investment Management må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

STYRINGSSTRUKTUR I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

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

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

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

NORGES BANK INVESTMENT MANagements RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

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. Eiendomsinvesteringer er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan Norges Bank skal etablere en aktivaklasse med en diversifisert eksponering mot globale eiendomsmarkeder.

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i Norges Bank Investment Management. Endringer av investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter følges opp og krever godkjenning av Chief Risk Officer (CRO), eller den CRO har bemyndiget.

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

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

Investeringsrisiko - markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Markedsrisiko for aksje- og obligasjonsporteføljen måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko - kredittrisiko

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

Management måler både kredittrisiko knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko - motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko kan deles inn i kredittrisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørskrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

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

MARKEDSRISIKO

Norges Bank måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for Statens pensjonsfond utland.

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

Aktivaklasse per land/valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 13.1.

Tabell 13.1 Fordeling per aktivklasse, land og valuta

Aktivklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent per aktivklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.12. 2013	Marked	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2012
Aksjer	Utviklet	90,2	Utviklet	90,1				
	USA	29,2	USA	28,5				
	Storbritannia	14,8	Storbritannia	16,0				
	Japan	6,7	Frankrike	6,9				
	Tyskland	6,7	Sveits	6,5				
	Frankrike	6,7	Tyskland	6,3				
	Sum andre	26,1	Sum andre	25,9				
	Fremvoksende	9,8	Fremvoksende	9,9				
	Kina	2,5	Kina	1,7				
	Taiwan	1,4	Brasil	1,5				
	Brasil	1,3	Taiwan	1,3				
	Russland	0,7	Russland	1,1				
	India	0,7	Sør Afrika	0,7				
	Sum andre	3,1	Sum andre	3,6				
Aksjer totalt					61,7	61,2	3 106 945	2 335 830
Obligasjoner	Utviklet	88,0	Utviklet	89,8				
	Amerikanske dollar	38,4	Amerikanske dollar	37,6				
	Euro	27,8	Euro	30,7				
	Japanske yen	7,4	Japanske yen	7,2				
	Britiske pund	5,2	Britiske pund	6,2				
	Kanadiske dollar	3,5	Kanadiske dollar	3,0				
	Sum andre	5,8	Sum andre	5,2				
	Fremvoksende	12,0	Fremvoksende	10,2				
	Meksikanske peso	1,7	Meksikanske peso	1,5				
	Sørkoreanske won	1,6	Sørkoreanske won	1,4				
	Brasilianske real	1,5	Russiske rubler	1,1				
	Russiske rubler	1,3	Brasilianske real	1,0				
	Polske zloty	0,8	Polske zloty	0,7				
	Sum andre	5,1	Sum andre	4,4				
Obligasjoner totalt					37,3	38,1	1 878 996	1 454 816
Eiendom	Storbritannia	27,0	Frankrike	32,9				
	Frankrike	22,5	Storbritannia	31,7				
	USA	18,7	Sveits	24,2				
	Sveits	13,8						
	Tyskland	8,5						
	Annet	9,6	Annet	11,2				
Eiendom totalt					1,0	0,7	51 794	25 123

Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 13.2 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 13.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner		Beløp i millioner kroner	
	Markedsverdi 31.12.2013		Markedsverdi 31.12.2012
USA	437 306	USA	323 983
Japan	139 475	Japan	103 001
Tyskland	97 534	Tyskland	63 926
Storbritannia	58 852	Storbritannia	59 784
Mexico	36 001	Frankrike	44 016
Nederland	35 844	Italia	26 535
Italia	35 336	Nederland	24 624
Frankrike	31 370	Mexico	22 569
Sør Korea	31 162	Canada	22 141
Brasil	30 335	Sør Korea	20 732

Tabell 13.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebelholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av

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

Tabell 13.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer

				Beløp i millioner kroner
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	31.12.2013 Samlet markedsverdi
Nestle SA	Konsumvarer	336	39 268	39 604
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	31 742	0	31 742
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	1 629	28 957	30 586
HSBC Holdings PLC	Finans	3 362	24 968	28 330
Novartis AG	Helse	757	26 078	26 835
Lloyds Banking Group PLC	Finans	15 126	11 288	26 414
Vodafone Group PLC	Telekommunikasjon	1 738	24 613	26 351
Roche Holding AG	Helse	228	24 183	24 411
BP PLC	Olje og gass	3 584	20 150	23 734
Apple Inc	Teknologi	1 909	21 075	22 984

Beløp i millioner kroner

				31.12.2012*
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Samlet markedsverdi
HSBC Holdings PLC	Finans	3 190	27 272	30 462
Nestle SA	Konsumvarer	0	30 061	30 061
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	989	28 829	29 818
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	25 884	0	25 884
Lloyds Banking Group PLC	Finans	18 967	4 551	23 518
Novartis AG	Helse	602	21 218	21 820
Banco Santander SA	Finans	11 099	10 264	21 363
UBS AG	Finans	7 398	13 456	20 854
Apple Inc	Teknologi	0	20 698	20 698
BP PLC	Olje og gass	3 368	16 546	19 914

* Tabell for 31.12.2012 er omarbeidet ved at samlet gjeld er inkludert for underliggende selskaper.

Tabell 13.4 viser eiendomsporteføljen fordelt på sektorer.

Tabell 13.4 Fordeling av eiendomsinvesteringer per sektor

Sektor	Prosent 31.12.2013	Prosent 31.12.2012
Kontorbygg	62,4	58,2
Detaljhandel	17,1	31,0
Industri	18,7	.
Annet	1,7	10,8
Total	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Dette er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger basert på markedsforhold over de siste tre årene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre år, benytter en parametrisert beregningsmetode, og er tilpasset den langsiktige investeringshorisonten for Statens

pensjonsfond utlands investeringer. Samme modell benyttes både for porteføljerisiko og relativ volatilitet. I tillegg til bruk av nevnte modell bruker Norges Bank andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk. Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i volatilitetsberegningene. Dette er konsistent med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring.

Tabell 13.5 og 13.6 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 13.5 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	9,3	8,5	9,4	9,0	8,6	7,9	9,9	8,6
Aksjer	14,2	13,7	14,4	14,1	14,3	13,9	16,6	14,6
Obligasjoner	8,7	8,3	8,9	8,6	8,6	8,6	10,4	8,9

Tabell 13.6 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	59	32	81	53	48	31	57	43
Aksjer	64	33	76	51	37	32	61	41
Obligasjoner	56	50	75	64	64	40	77	58

Målt risiko økte noe både for porteføljen totalt og for aktivklassen bestående av rentebærende instrumenter i 2013. For aksjer så man noe reduksjon. Ved årets slutt hadde porteføljen totalt en målt risiko på 9,3 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdi-svingninger på om lag 470 milliarder kroner. Tilsvarende var målt risiko ved utgangen av 2012 8,6 prosent og man kunne forvente å se verdi-svingninger på om lag 330 milliarder kroner. Da modellen bruker 3 års historikk, kan risikoendringen forklares med redusert diversifisering mellom aksjeporteføljen og renteporteføljen ved at 2010 har gått ut av beregningsperioden.

Mandatet for Statens pensjonsfond utland angir at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 100 basispunkter. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Forventet relativ volatilitet har vært innenfor rammen i 2013 og var ved utgangen av året på 0,6 prosentpoeng noe som er en oppgang fra slutten av 2012.

Stabiliserende og gryende, men skjør økonomisk vekst preget de globale aksje og rentemarkedene i 2013. Utover året kom det flere tegn på at resesjonen i eurosonen var på hell. Italienske, spanske og irske statsrenter falt og den sterke uroen fra

2012 ble betydelig dempet. I USA viste særlig arbeidsledighetstallene fra andre halvår en fast og fallende tendens og den amerikanske sentralbanken vedtok den første nedtrappingen av obligasjonskjøp i desember. Mens utviklingen i EU og USA viste tegn til tiltakende vekst, var bildet blandet for fremvoksende markeder. Kina, Brasil og India hadde fortsatt høy vekst gjennom året, men med klare tegn til fallende takt.

Styrker og svakheter

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

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatilitet. Estimaterne er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkt estimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell 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, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risiko-modellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. Risikomodellens beregningsmetode og etterprøving av dens resultater hensyntar Statens pensjonsfond utlands lange investeringshorisont.

KREDITTRISIKO

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risiko-profil.

Tabell 13.7 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner

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

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012					
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	533 495	187 356	35 158	97 841	25	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	88 803	46 689	9 740	18 082	3 103	166 418
Realrenteobligasjoner	29 743	4 508	229	7 275	-	41 755
Selskapsobligasjoner	404	16 258	94 819	82 143	2 816	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	111 639	15 922	42 763	19 030	4 665	194 018
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	764 084	270 733	182 709	224 372	10 609	1 452 507

Eurosonen kom i løpet av 2013 ut av den økonomiske resesjonen, men det er likevel fortsatt utfordringer knyttet til vekst og gjeldsnivået for mange land er fortsatt høyt. I USA har året gitt sterkere vekst, men også risiko for at landet ikke ville betjene renter og avdrag på statsgjelden til rett tid. Sentralbanken varslet at de ville redusere omfanget av de kvantitative lettelsene hvis økonomien viste nok tegn til bedring. Dette førte

til økte kredittrisikopåslag for de fleste land i fremvoksende markeder, spesielt for land med negativ driftsbalanse slik som Tyrkia, Sør-Afrika, Brasil, Indonesia og India. En fortsatt skjør global økonomi førte til at kredittvurderingsbyråene nedgraderte flere land og selskaper enn de oppgraderte også i 2013. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet målt ved kredittvurdering ble derfor redusert og ble kun i en viss grad motvirket av at

en andel av nye obligasjonsinvesteringer i 2013 var i obligasjoner med høy kredittkvalitet. Nye midler ble investert i statspapirer i fremvoksende markeder. Slike beholdninger utgjorde ved årets slutt 12,0 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 9,9 prosent ved utgangen av 2012. Sammensetningen av obligasjonsporteføljen er derfor endret, ved at andelen AAA obligasjoner er redusert og andelen BBB økt. Beholdningen av BBB obligasjoner økte til

17,2 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2013 fra 15,4 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2012. Ved utgangen av 2013 hadde beholdningen av misligholdte obligasjoner en markedsverdi på 477 millioner kroner. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 11,8 milliarder kroner, opp fra 7,4 milliarder kroner ved utgangen av 2012. Misligholdte obligasjoner er gruppert under Lavere vurdering i tabellen over.

Tabell 13.8 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

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

	31.12.2012					Totalt
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	
Amerikanske dollar	26,5	1,7	4,0	4,1	0,3	36,6
Euro	13,9	6,4	5,4	5,1	0,4	31,2
Japanske yen	-	7,1	-	-	0,0	7,1
Britiske pund	5,1	0,2	0,7	0,7	0,0	6,7
Kanadiske dollar	2,2	0,5	0,1	0,1	0,0	3,0
Andre valutaer	4,9	2,8	2,3	5,5	0,0	15,5
Totalt	52,6	18,6	12,6	15,4	0,7	100,0

Ved årsslutt 2013 var det ingen kredittderivater i porteføljen, se *Note 9 Finansielle derivater*.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer, komplementerer Norges Bank måling av kredittrisiko med kredittrisikomodeller, hvorav den ene er basert på kreditt-

vurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene benyttes til risikomåling og overvåking av kredittrisiko i renteporteføljen.

MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kreditt risiko. Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjensalgsvtaler, verdipapirutlån samt verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivat-handel og verdipapirutlån. Usikrede bankinnskudd er også definert som motpartsrisiko. Norges Bank er videre eksponert for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depot-systemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Norges Bank benytter flere motparter for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartens kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter og gjenkjøps- og salgsvtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, bl.a. til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige av Norges Bank Investment Managements motparter godkjent for denne type handler.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av styret og leder av Norges Bank Investment Management. Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. For ikke-børsnoterte

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

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

Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko knyttet til motparter i oppgjørs- og depot-systemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For de aller fleste valuta-handler har Norges Bank lav oppgjørsrisiko. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. I et fåtall valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 13.9 inngår denne eksponeringen på linjen ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter.

I tabell 13.9 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko. I tillegg til tall i henhold til den interne risikomodellen, i form av brutto og netto eksponering, fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter.

Total motpartsrisiko målt ved netto eksponering har vært stabil gjennom året. Brutto eksponeringen har økt noe hovedsakelig som følge av høyere verdipapirutlån i løpet av 2013, se *Note 8 Sikkerheter og motregning*. Mesteparten av det økte verdipapirutlånet er garantert av agenten og effekten på netto eksponeringen er liten, se kolonnen Sikkerheter og garantier for garanti-effekten.

Tabell 13.9 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner

	31.12.2013				
	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Mot-regnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	3 612	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	-235	4 354	1 997	298	2 059
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-3 272	660	86	-	575
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-7 514	27 428	-	14 532	12 896
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	3 607	3 344	-	-	3 344
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-	-
Totalt		39 719	2 082	14 830	22 806

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012*				
	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Mot-regnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	5 698	5 368	-	-	5 368
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	-1 283	5 926	3 030	313	2 583
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-89	927	5	-	923
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-6 255	21 259	-	8 834	12 424
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	1 557	1 772	-	-	1 772
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-	-
Totalt		35 252	3 035	9 147	23 070

* Metodikk for beregning av motpartseksponering er justert. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter.

Linjen ikke-børsnoterte derivater inklusiv valuta-kontrakter i tabellen består av netto markedsverdi av valutakontrakter (187 millioner kroner) og bytte-avtaler (-422 millioner kroner), jf. *Note 9 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 lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kreditt-risikoindikatorer. Tabell 13.10 viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

Tabell 13.10 Motparter* fordelt på kredittvurdering

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
AAA	-	-	-	-
AA	21	30	23	29
A	55	46	65	56
BBB	3	-	30	21
BB	1	-	5	3
B	-	-	9	9
Totalt	80	76	132	118

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

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er regulert både i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank og i investeringsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank til Norges Bank Investment Management. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, og posisjoner i finansielle derivater inngår ved at de konverteres til eksponering. Når eksponeringen er større enn markedsverdien er porteføljen belånt.

Statens pensjonsfond utland har ikke hatt noen belåning av stor betydning i 2013. Belåningen ved utgangen av 2013 var 0,1 prosent av markedsverdien til aksje- og obligasjonsporteføljene.

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 og ved utgangen av 2013 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

SPU NOTE 14 DATTERSELSKAPER, TILKNYTTETE SELSKAPER OG FELLESKONTROLLERTE VIRKSOMHETER

Norges Banks eierinteresser innenfor Statens pensjonsfond utland i datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter er vist i tabell 14.1.

Tabell 14.1 Datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter

Selskap	Forretningsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
Storbritannia			
Burlington Number 1 Limited	London	100	2011
NBIM George BTLP Limited	London	100	2011
NBIM George GP Limited	London	100	2011
NBIM George Partners LP	London	100	2011
NBIM George 1 Nominee Limited	London	100	2011
NBIM George 2 Nominee Limited	London	100	2011
Burlington Two Limited	London	100	2012
NBIM Victoria GP Limited	London	100	2012
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	50	2012
NBIM Victoria BTLP Limited	London	100	2012
NBIM Victoria Partners LP	London	100	2012
Luxembourg			
NBIM S.à.r.l.	Luxembourg	100	2011
Frankrike			
NBIM Louis S.à.r.l.	Luxembourg	100	2011
NBIM Louis SPICAV	Paris	100	2011
NBIM Louis SAS	Paris	100	2011
SCI Matignon 16	Paris	50	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	50	2011
SCI PB 12	Paris	50	2011
NBIM Clement S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
NBIM Clement OPCIC SPICAV	Paris	100	2012
NBIM Clement SCI	Paris	100	2012
SCI Malesherbes	Paris	50	2012
SCI 15 Scribe	Paris	50	2012
SAS 100 CE	Paris	50	2012
SCI Daumesnil	Paris	50	2012
SCI 9 Messine	Paris	50	2012
SCI Pasquier	Paris	50	2013

Selskap	Forretningsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
NBIM Monte S.à.r.l.	Luxembourg	100	2013
NBIM Monte FCT	Paris	100	2013
Tyskland			
NBIM Otto S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
BVO Welle-Frankfurt & NKE-Berlin Immobilien GmbH	Køln	50	2012
GP - Die Welle & NKE Neues Kranzler Eck Immobilien Verwaltungs GmbH	Køln	50	2012
NBIM Otto W1 S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
Die Welle 1 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012
NBIM Otto W3 S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
Die Welle 3 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012
NBIM Otto NKE S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012
NBIM Otto SZ S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
Tower SZ Munich GmbH & Co. KG	Hamburg	50	2013
Sveits			
NBIM Antoine S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
NBIM Antoine CHF S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
Europa			
NBIM Nerva S.à.r.l.	Luxembourg	100	2012
Prologis European Logistics Partners S.à.r.l.	Luxembourg	50	2013
USA			
NBIM Woodrow MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Woodrow Evening Star WDC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow Franklin Sq WDC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 33 Arch St BOS LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 470 PAS NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 470 Park Avenue South Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 475 Fifth Ave NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 475 Fifth Avenue Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013

Selskap	Forretningsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
NBIM Walker MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Walker TST NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	45	2013
NBIM Jefferson MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Jefferson OFC BOS LLC	Wilmington, DE	100	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Jefferson 425 Market SF LLC	Wilmington, DE	100	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Jefferson 555 DC LLC	Wilmington, DE	100	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Reagan MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Reagan LLC	Wilmington, DE	100	2013

Selskaper med eier- og stemmeandel på mer enn 50 prosent er datterselskaper. Selskaper med eier- og stemmeandel på 50 prosent er felleskontrollerte

virksomheter. Selskaper med eier- og stemmeandel med mindre enn 50 prosent er tilknyttede selskaper.

REVISORS BERETNING

Til Norges Banks representantskap

UTTALELSE OM ÅRSREGNSKAPET

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank, som består av balanse per 31. desember 2013, resultatregnskap, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og av en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

HOVEDSTYRET OG SENTRALBANKSJEFENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKAPET

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik intern kontroll som er nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

REVISORS OPPGAVER OG PLIKTER

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

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme 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 regnskaps-estimatene 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 2013 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

UTTALELSE OM ØVRIGE FORHOLD

KONKLUSJON OM ÅRSBERETNINGEN OG OM REDEGJØRELSEN OM SAMFUNNSANSVAR

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

KONKLUSJON OM REGISTRERING OG DOKUMENTASJON

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal tandard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 12. februar 2014
Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2013

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, gjorde representantskapet følgende vedtak i møte den 27. februar 2014.

- Representantskapet tar hovedstyrets årsmelding for 2013 til etterretning.

- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2013.

- I tråd med retningslinjene overføres totalresultatet, 53 359 millioner kroner, til kursreguleringsfondet. Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke overføringer til statskassen.

REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN

Representantskapet avgir i henhold til sentralbankloven en årlig uttalelse til Stortinget om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken.

Rapporten for 2013 vedtas av representantskapet 20. mars 2014 og offentligjøres ved oversendelse til Stortinget i april 2014.



VERKSEMDA TIL
NOREGS BANK

KAPITTEL 1

OPPGÅVER OG ORGANISERING

NOREGS BANK FREMJAR ØKONOMISK STABILITET I NOREG

Noregs Bank har som mål å fremje den økonomiske stabiliteten i landet. Banken har utøvande og rådgivande oppgåver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader. Noregs Bank forvaltar valutareservane i landet og Statens pensjonsfond utland.

Verksemda til Noregs Bank er regulert i lov om Noregs Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) av 24. mai 1985. Lova slår fast at Noregs Bank skal vere eit utøvande og rådgivande organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. 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. Noregs Bank har óg fått eit særskilt ansvar knytta opp mot den motsykliske kapitalbufferen gjennom ei forskrift.

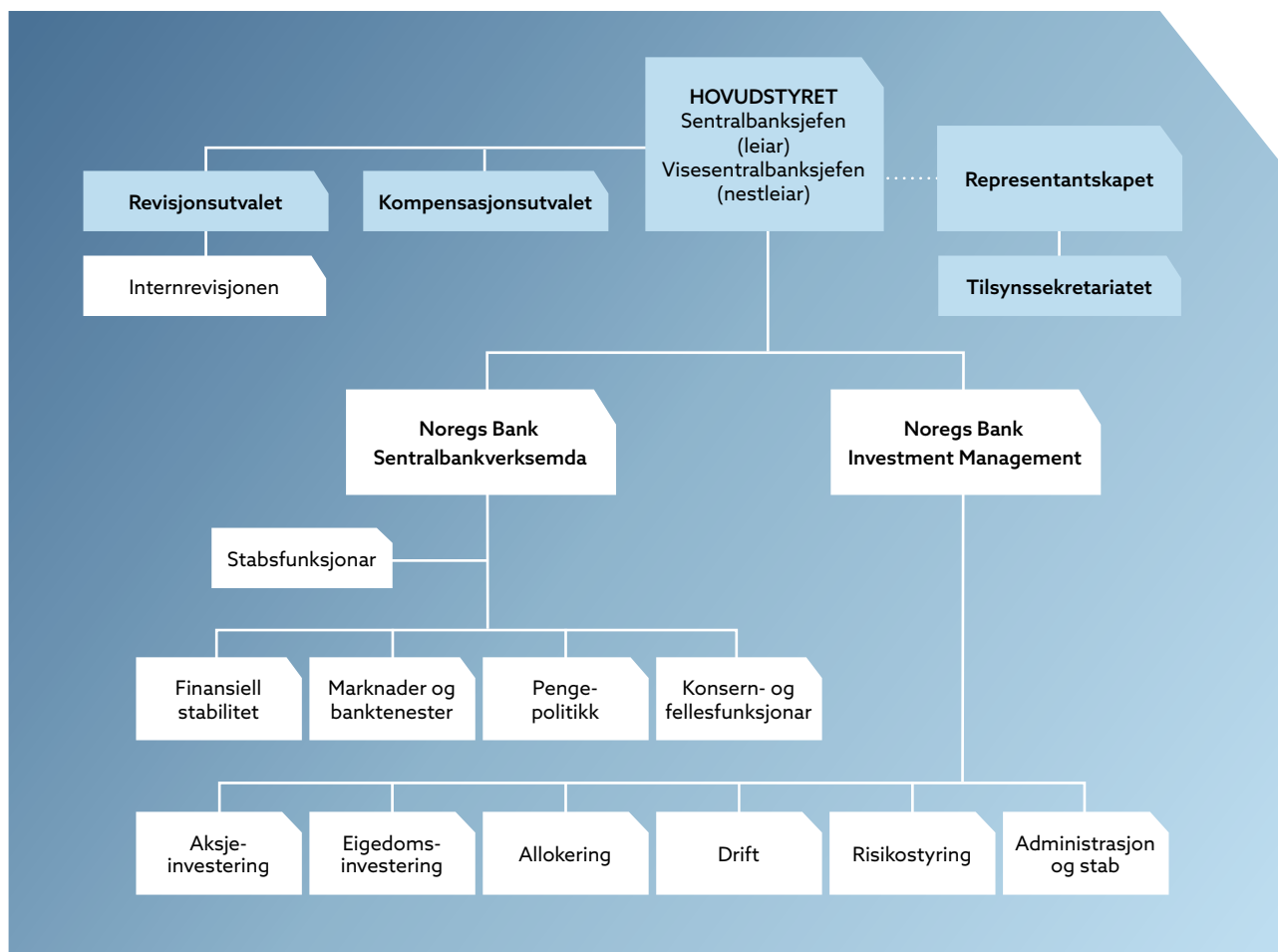
Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova. Oppgåva Noregs Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsett av Finansdepartementet.

ORGANISERING

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgivande verksemda til banken, mens representantskapet skal føre tilsyn med at reglane for verksemda blir følgde. Hovudstyret består av sju medlemmer som er oppnemnde av regjeringa, med sentralbanksjefen som leiar og visesentralbanksjefen som nestleiar. Sjå utfyllande omtale av arbeidet til hovudstyret i del I, årsmelding frå hovudstyret. Hovudstyret har fastsett instruksjonen for internrevisjonen, og eininga rapporterer til hovudstyret via revisjonsutvalget.

Representantskapet til Noregs Bank består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvisse Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og at lover og føresetnader er følgde. Representantskapet organiserer eit tilsynssekretariat som utfører tilsyns- og kontrolloppgåver, forvaltar avtalen med ekstern revisor og utfører sekretariatsfunksjonar for representantskapet. Det fungerer òg som koordinator i samarbeidet mellom Noregs Bank, ekstern revisor og Riksrevisjonen, særleg i relasjon til Statens pensjonsfond utland. Tilsynssekretariatet er fagleg og administrativt uavhengig av banken. Representantskapet legg kvart år fram utgreiinga om verksemda si for Stortinget i form av ein eigen rapport.

Etter sentralbanklova skal sentralbanksjefen stå for den daglege leiinga av banken. Visesentralbanksjefen er nestleiar. Sentralbankverksemda er sett saman av avdelingane Marknader og banktenester (MB), Pengepolitikk (PPO) og Finansiell stabilitet (FST). I tillegg finst avdelinga Konsern- og fellesfunksjonar (KF) og stabsfunksjonar.



Figur 1.1 Organisasjonskart

For NBIM har hovudstyret delegert avgjerds- makt direkte til NBIM-leiaren gjennom stillings- instruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og delar av valutareservane. NBIM har ein del egne støttefunksjonar, men får òg støtte frå administrasjonen (KF) i sentralbankverksemda. Meir informasjon om styring og organisering av NBIM er å finne i årsrapporten om Statens pensjonsfond utland.

Noregs Bank utarbeider treårige strategiplanar som beskriv status, utfordringar og prioriteringar. Strategien utgjer, saman med lovpålagde krav og interne retningslinjer, ramma for verksemda.

Noregs Bank nyttar styringsdokument for å definere ansvar og roller og for å setje rammor for ulike aktivitetar. Styringsdokumenta blir vedtekne på ulike nivå, har ulik detaljgrad og kan gjelde heile eller delar av verksemda. Styringsdokumenta må sjåast i samanheng med rammene som blir lagde gjennom sentralbanklova, forretningsordenen til hovudstyret, planleggings- og oppfølgings- prosessane til verksemda, og styrevedtak og leiaravgjerder.

KAPITTEL 2

PENGEPOLITIKK OG FINANSIELL STABILITET

Erfaringane frå finanskrisa viste på ein tydeleg måte korleis utviklinga i realøkonomien og finansmarknadene heng tett saman. I 2013 blei analyse- og rapportstrukturen i Noregs Bank lagd om. Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet blei publisert fire gonger i fjor. I rapporten analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Rapporten inneheld òg avgjerdsgrunlaget for bankens råd om motsyklisk kapitalbuffer. På denne måten blir integreringa av finansiell stabilitet i dei pengepolitiske avgjerdene styrkt. Samtidig er rådet om motsyklisk kapitalbuffer basert på ein brei gjennomgang av den makroøkonomiske utviklinga og oppbygging av systemrisiko ut frå eit sett av kriterium. Ei brei vurdering av strukturen og sårbarheita i det norske finanssystemet blir publisert i den årlege rapporten Finansiell stabilitet.

PENGEPOLITIKK

PENGEPOLITIKKEN I 2013

Det var teikn til ein moderat oppgang i aktiviteten internasjonalt, men veksten var framleis svak i dei fleste industrilanda. Styringsrentene var nær null hos mange av handelspartnerane våre, og det var utsikter til at styringsrentene ville bli haldne låge lenge. Veksten i norsk økonomi minka frå 2012. Kapasitetsutnyttinga fall noko og blei vurdert til å vere nær eit normalt nivå ved utgangen av året. Krona svekte seg markant gjennom 2013. Den underliggjande veksten i inflasjonen blei vurdert til å stige frå mellom 1 og 1½ prosent ved byrjinga av året til mellom 1¾ og 2¼ prosent mot slutten av året. Styringsrenta var uendra på 1,5 prosent gjennom heile 2013. Utsiktene for norsk økonomi

svekte seg gjennom året, og prognosen for styringsrenta framover blei justert ned.

Hausten 2012 var veksten hos handelspartnerane våre svak, og det var framleis svært usikkert korleis utviklinga i internasjonal økonomi ville bli. Vekstutsiktene for industrilanda var blitt nedjustert over ein lengre periode. Verdsøkonomien såg ut til å vere nær ein konjunkturbotn, men veksten i industrilanda var venta å halde seg låg lenge. Mange land var i ein svært vanskeleg gjeldssituasjon. Eurolanda var blitt einige om fleire tiltak som kunne betre situasjonen, men den vidare utviklinga i Europa var framleis svært usikker. Rentene ute var låge, og både den europeiske og den amerikanske sentralbanken hadde signalisert at styringsrentene ville bli haldne låge lenge. Risikopremiane i penge- og kredittmarknadane hadde minka, og aksjekursane hadde stige.

Trass i svak utvikling ute var det god vekst i norsk økonomi ved inngangen til 2013. Sysselsetjinga voks mykje, og arbeidsløysa heldt seg låg og stabil. Kapasitetsutnyttinga blei vurdert til å vere over eit normalt nivå. Aktiviteten var høg i byggenæringa og i næringar som var orienterte mot oljeverksemda, mens andre deler av industrien var påverka av svak etterspurnad i utlandet og høge kostnader. Forbruket til hushalda voks moderat, og sparinga auka ytterlegare til høge nivå. Både gjelda til hushalda og bustadprisane steig framleis litt raskare enn inntekta. Kronekursen, målt ved den importvegne kronekursindeksen I-44, hadde styrkt seg gjennom hausten, og påslaga i penge- og kredittmarknadene hadde falle også i Noreg. Det hadde likevel i liten grad gitt utslag i utlånsrentene til hushalda og føretaka.

Prisveksten her heime heldt seg låg, og den underliggjande prisveksten låg på mellom 1 og 1½ prosent. Utviklinga i norsk økonomi tilsa likevel at inflasjonen gradvis ville ta seg opp. I Pengepolitisk rapport 3/12 frå oktober blei styringsrenta stipu-

lert til å liggje på rundt 1,5 prosent til etter årsskiftet. Deretter ville ho gradvis kunne aukast mot eit meir normalt nivå.

MANDATET FOR PENGEPOLITIKKEN

Pengepolitikken i Noreg blir utøvd av Noregs Bank. Banken si verksemd er regulert i lov om Noregs Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) frå 1985. I medhald av paragrafane 19 og 20 fastset Noregs Bank rentesatsane på bankane sine innskott 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 forventningar 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 normale innskott 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 kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og etterspurnaden 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 etterspurnads- og produksjonsforholda og på prisar og lønningar.

Vedtak om renteendringar og andre viktige omleggingar blir normalt gjorde i dei annonserte rentemøta i hovudstyret. I 2013 var det seks rentemøte i hovudstyret. Pengepolitisk rapport blei publisert fire gonger samtidig med renteavgjerda. Med utgangspunkt i analysen i rapporten vedtek hovudstyret den pengepolitiske strategien med eit intervall for styringsrenta for perioden fram til neste rapport.

KRITERIUM FOR EIN GOD RENTEBA NE

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

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

1. Inflasjonen når målet

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

2. Inflasjonsstyringa er fleksibel

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

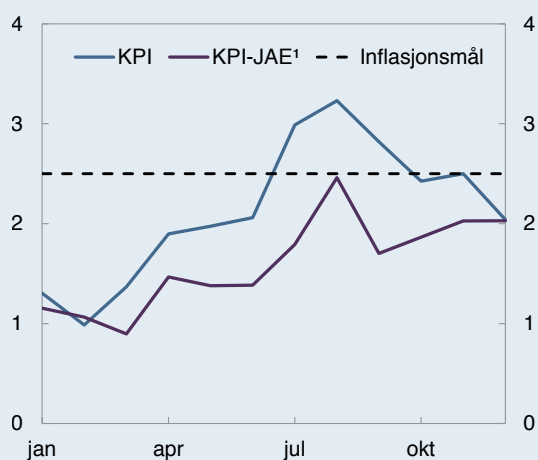
3. Pengepolitikken er robust

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

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

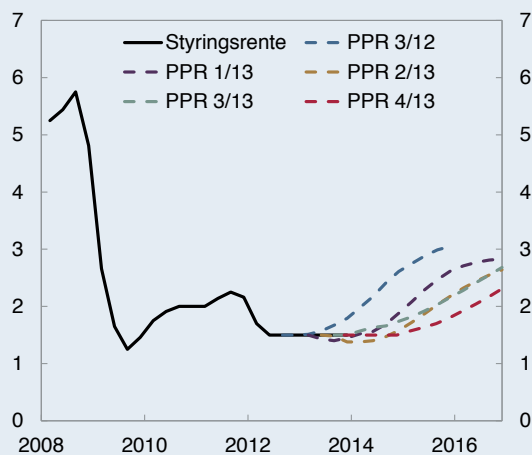
Prognosar for renta og andre økonomiske storleikar er grunnlagde på ufullstendig informasjon om den økonomiske situasjonen og om korleis økonomien verkar. Dersom økonomien utviklar seg annleis enn føreset, eller dersom sentralbanken endrar oppfatning av korleis økonomien verkar, kan utviklinga i renta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

FIGUR 2.1 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. 2013



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

FIGUR 2.2 Styringsrenta i referansebana PPR 3/12, PPR 1/13, PPR 2/13, PPR 3/13 og PPR 4/13. Prosent. 1. kv. 2008–4. kv. 2016



Kjelde: Noregs Bank

Svakare utsikter for vekst og inflasjon utover våren

Rundt årsskiftet 2012/2013 var utsiktene for verdsokonomien blitt noko svakare. Dei framveksande økonomiane bidrog til å halde den samla veksten i verda oppe, men vekstutsiktene for handelspartnarane våre samla sett var svekte. Euroområdet var framleis i resesjon, og nedgangen såg ut til å vare lenger enn tidlegare berekna. Forholda i finansmarknadene hadde likevel halde fram med å betre seg, mykje på grunn av tiltak frå sentralbankar og myndigheiter. Oljeprisen var framleis høg.

Krona hadde styrkt seg vidare inn i 2013, men tok til å svekkje seg frå midten av februar. Utlånsmarginane til bankane heldt seg høge. Fleire bankar varsla høgare utlånsrenter framover som følgje av forventingar om strengare kapitalkrav.

Også her heime hadde veksten blitt noko svakare enn venta. Sysselsetjingsveksten hadde minka, mens arbeidsløysa heldt seg låg. Kapasitetsutnyttinga blei berekna til å vere over eit normalt nivå, men litt lågare enn det som var venta hausten før.

Prisveksten hadde vore litt lågare enn venta. Låge prisimpulsar utanfrå og styrkinga av krona kunne halde den importerte prisveksten nede framover. Samtidig indikerte nye analysar av kostnadsutviklinga i hushaldsretta næringar at denne over ein lengre periode hadde vore lågare enn det ein tidlegare hadde lagt til grunn. Høg arbeidsinnvandring og låg lønnsvekst i landa rundt oss kunne bremse lønnsveksten. Desse forholda innebar at det kunne ta lengre tid enn tidlegare berekna før prisveksten ville ta seg opp.

På rentemøtet i mars blei det lagt vekt på at både inflasjonen og veksten i norsk økonomi hadde vore litt lågare enn venta. På den andre sida heldt gjelda til hushalda og bustadprisane fram med å stige meir enn inntektene. Styringsrenta blei derfor halden uendra på 1,5 prosent. Svekte vekstutsikter hos handelspartnarane våre og svakare utsikter for inflasjonen tilsa likevel at styringsrenta burde haldast låg lenger enn tidlegare berekna. Prognosen i Pengepolitisk rapport 1/13 tilsa at den første renteauken ville komme våren 2014, og at styringsrenta deretter gradvis kunne aukast mot eit meir normalt nivå.

Fram mot rentemøtet i mai blei vekstutsiktene for euroområdet ytterlegare noko svekte, mens den globale veksten framleis heldt seg oppe. Rentene ute hadde falle vidare. Også prisen på olje og andre råvarer hadde falle, og kronkursen hadde svekt seg vidare. Bankane hadde auka utlånsrentene til hushalda og føretaka.

Det var framleis god vekst i norsk økonomi. Ifølgje det regionale nettverket til Noregs Bank hadde produksjonen auka noko mindre enn bedriftene såg for seg i januar, men bedriftene venta stadig litt høgare vekst framover. Samtidig hadde forbruket til hushalda teke seg opp. Lønnsoppgjeret kunne tyde på at lønnsveksten kunne bli noko lågare enn berekna i Pengepolitisk rapport 1/13. Arbeidsløysa var framleis låg, og sysselsetjinga auka vidare. Veksten i bustadprisane hadde minka noko, mens gjelda til hushalda heldt fram med å stige frå eit høgt nivå.

Inflasjonen heldt seg låg, og veksten i konsumprisane hadde vore litt lågare enn venta. Den underliggjande inflasjonen blei berekna til å ligge i intervallet 1-1½ prosent.

På rentemøtet i mai blei det lagt vekt på at vekstutsiktene for euroområdet var noko svekte, og at rentene ute hadde falle ytterlegare. Vidare hadde inflasjonen her heime vore noko lågare enn venta, og det var utsikter til at lønningane ville stige noko mindre enn berekna i mars. På den andre sida var det framleis god vekst i norsk økonomi, og krona hadde svekt seg noko. Det blei vedteke å halde renta uendra, i tråd med renteprognosen i Pengepolitisk rapport 1/13.

Lågare vekst både ute og heime

Veksten hos handelspartnarane våre svekte seg ytterlegare fram mot sommaren. I Europa såg lågkonjunkturen ut til å kunne vare lenger enn tidlegare berekna, mens aktiviteten i USA var mellombels dempa av skatteauke og utgiftskutt. Veksten heldt seg oppe i dei framveksande økonomiane, men var noko svakare enn ein tidlegare hadde lagt til grunn. Oljeprisen var i overkant av 100 dollar per fat, om lag 10 dollar lågare enn i mars. Forventingane som marknadsaktørane hadde til styringsrentene ute, hadde stige litt igjen, og i juni var dei om lag på det same nivået som var lagt til grunn i mars.



Ved rentemøtet i juni var krona svakare enn det som var lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 1/13. Påslaga i penge- og kredittmarknadene hadde falle noko. Samtidig hadde bankane auka utlånsrentene til hushald og føretak.

Veksten i norsk økonomi hadde vore lågare enn venta i rapporten frå mars. Ifølgje bedriftene i det regionale nettverket til Noregs Bank var utsiktene for produksjonen noko svekte i mai. Arbeidsløysa hadde vore litt høgare enn venta. Bustadprisane hadde vore om lag uendra dei siste månadene, mens gjelda til hushalda hadde halde fram å stige meir enn inntektene.

Veksten i konsumprisane hadde vore litt høgare enn det som var lagt til grunn i mars. Den underliggjande inflasjonen blei berekna til å liggje mellom 1¼ og 1¾ prosent. Lønnsveksten såg ut til å bli litt lågare enn tidlegare berekna.

På rentemøtet i juni blei det lagt vekt på at aktiviteten i norsk økonomi såg ut til å ha vore lågare enn ein tidlegare trudde. På den andre sida hadde inflasjonen vore litt høgare og kronekursen litt svakare enn det som var lagt til grunn i mars. Vidare var det stor forskjell mellom styringsrenta og rentene ut til publikum. Styringsrenta blei derfor halden uendra på rentemøtet. Samtidig blei prognosen for styringsrenta justert ned i Pengepolitisk rapport 2/13, hovudsakleg som følge av at det var utsikter til lågare vekst her heime, og at inflasjonsutsiktene lenger fram i tid var ytterlegare dempa.

Overraskande oppgang i inflasjon og lågare vekst heime

Gjennom sommaren var det, om lag som venta, teikn til aukande vekst i mange industriland. I euroområdet fall ikkje lenger aktiviteten, men utfordringane var framleis store. Samtidig var vekstutsiktene svekte i mange av dei framveksande økonomiane. Prisen på råolje hadde auka noko. Marknadsaktørane hadde fått noko høgare forventingar til styringsrentene ute sidan juni.

Kronekursen hadde svinga mykje gjennom sommaren. Fram mot rentemøtet i september hadde krona i gjennomsnitt vore om lag 2 prosent svakare enn det som var lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 2/13. Bankane sine utlånsrenter på bustadlån hadde auka i tråd med prognosane, og påslaga i pengemarknaden hadde falle litt.

Situasjonen i norsk økonomi var framleis god, men veksten hadde minka og var lågare enn venta i juni. Kapasitetsutnyttinga i fastlandsøkonomien blei vurdert til å vere nær eit normalt nivå, men noko lågare enn tidlegare berekna. Arbeidsløysa heldt seg stabil. Veksten i bustadprisane hadde minka og vore lågare enn venta, mens gjeldsveksten til hushalda heldt seg oppe.

Veksten i konsumprisane tok seg raskt opp gjennom sommaren og hadde vore klart høgare enn venta i juni. Noko av oppgangen blei sett på som mellombels, og uvisse om utviklinga i konsumprisane dei nærmaste månadene blei vurdert til å vere høgare enn normalt. Den underliggjande inflasjonen blei berekna til å vere mellom 2 og 2½ prosent.

På rentemøtet i september blei det lagt vekt på at konsumprisveksten hadde vore høgare enn venta, og at krona hadde svekt seg. På den andre sida hadde veksten i norsk økonomi vore lågare enn tidlegare berekna. Det blei derfor vedteke å halde renta uendra. Prognosen for styringsrenta i Pengepolitisk rapport 3/13 tilsa ei noko høgare rente i 2014 og 2015 enn rapporten i juni gjorde.

Fall i bustadprisane og svakare krone

Fram mot rentemøtet i oktober var den samla veksten hos dei viktigaste handelspartnarane våre om lag som venta. I dei framveksande økonomiane var veksten minkande, mens det framleis var

ei gradvis forbetring i mange industriland. Oppgangen i euroområdet såg ut til å ha fått noko feste, men arbeidsløysa var framleis høg. I USA heldt den moderate oppgangen fram, men ein uklar budsjettssituasjon hadde bidrege til meir uvisse. Den venta renteoppgangen ute var igjen skoven noko ut i tid.

Krona hadde svekt seg vidare, mens påslaga i penge- og kredittmarknadene hadde endra seg lite i den same perioden.

Her heime såg det ikkje ut til at økonomien hadde utvikla seg vesentleg annleis enn det som var lagt til grunn tidlegare, men utviklinga i etterspurnaden til hushalda såg ut til å kunne vere litt svakare enn venta. Bustadprisane hadde flata ut, mens kredittveksten heldt seg oppe. Bankane rapporterte likevel om lågare etterspurnad etter lån frå hushalda. Utviklinga i industrien var om lag som venta, og arbeidsløysa var stabil.

Veksten i konsumprisane hadde variert mykje. Etter to månader med kraftig auke i tolv månadersveksten fall veksten i konsumprisane justert for avgiftsendringar og utan energivarer (KPI-JAE) til 1,7 prosent i september, ned frå 2,5 prosent i august. Den underliggjande inflasjonen blei vurdert til å vere mellom 1¾ og 2¼ prosent.

På rentemøtet i oktober blei det lagt vekt på at konsumprisveksten i september var lågare enn venta, samtidig som krona hadde svekt seg sidan det førre rentemøtet. Elles hadde den økonomiske utviklinga både ute og heime vore om lag som venta. Styringsrenta blei derfor halden uendra.

Mot slutten av året var dei internasjonale vekstutsiktene litt svakare enn tidlegare venta. Veksten hos handelspartnarane våre var framleis moderat, men det var enno stor uvisse knytt til den økonomiske utviklinga i Europa. Den europeiske sentralbanken hadde sett ned styringsrenta si med 0,25 prosenteningar i november, og marknadsaktørane sine forventingar til styringsrentene hadde falle frå september. Den første renteauken i dei største industrilanda var no venta i 2015.

Krona hadde halde fram med å svekkje seg gjennom hausten. Fram til rentemøtet i desember hadde krona i gjennomsnitt vore om lag 3,5 prosent svakare enn det som var lagt til grunn i september.

ENDRING I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2013

Renteprognozen som blei publisert i Pengepolitisk rapport 3/12, tilsa at styringsrenta ville bli halden uendra på 1,5 prosent til byrjinga av 2013, for deretter å auke gradvis mot eit meir normalt nivå. Styringsrenta blei halden på eit lågare nivå gjennom 2013 enn det som var berekna i rentebanen ved inngangen til året. Samtidig blei prognosen for 2014 og 2015 nedjustert med høvesvis $\frac{3}{4}$ og $1\frac{1}{4}$ prosenteningar frå Pengepolitisk rapport 3/12 til Pengepolitisk rapport 4/13. Nedjusteringa følgjer i hovudsak av at utviklinga i norsk økonomi blei svakare enn venta. Både kapasitetsutnyttinga og kostnadsveksten har vore lågare enn berekna. Det var samtidig utsikter til at veksten framover ville bli lågare enn ein hadde trudd. I tillegg har veksten hos handelspartnarane våre og rentene ute vore lågare enn det som var lagt til grunn, og utlånsmarginane til bankane har vore høgare enn venta. Motsett har ei kraftig svekking av krona gjennom året bidrege til å halde renteprognozen oppe. Ein nedgang i påslaga i pengemarknadsrentene har òg bidrege i same retninga.

Figur 2.3 viser endringane i prognosane for styringsrenta frå 31. oktober 2012 til 4. desember 2013. Søylen i figuren gir ein berekningsteknisk illustrasjon på korleis ulike faktorar har bidrege til endringar i prognosen når ein ser perioden under eitt.

Vekstutsiktene for norsk økonomi svekte seg i 2013. Utviklinga var svakare enn venta både for produksjonen og etterspurnaden. Veksten i sysselsetjinga blei lågare enn berekna, og arbeidsløysa blei noko høgare enn venta. Lågare kapasitetsutnytting bidrog til å trekkje rentebanen markert ned (blå søyler).

Også utviklinga i prisar og kostnader bidrog samla til ei markert nedjustering av renteprognozen gjennom fjoråret (lilla søyler). Lågare kapasitetsutnytting bidrog truleg saman med høg arbeidsinnvandring og låg lønnsvekst ute til ei svakare utvikling i lønnsveksten enn venta. Veksten i konsumprisane tok seg opp gjennom året. Det var stor variasjon i inflasjonen frå månad til månad, og uvisse om prisveksten blei vurdert til å vere større enn normalt. I Pengepolitisk rapport 2/13 og 3/13 hadde prisveksten vore høgare enn venta og bidrog isolert sett til ein høgare rentebane, mens effekten var motsett i den første og siste rapporten frå fjoråret.

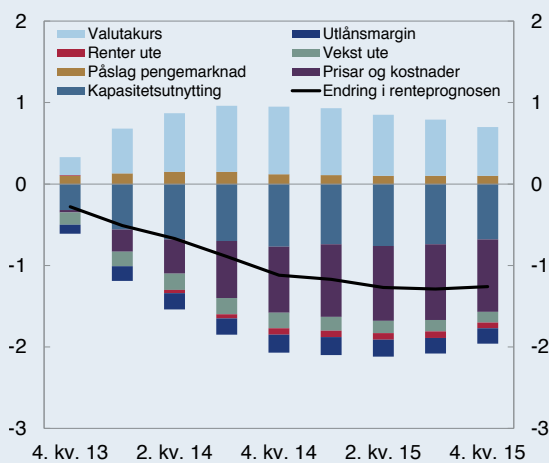
Den direkte etterspurnadseffekten av lågare vekstutsikter ute verka òg inn på utsiktene for norsk

økonomi. Det var med på å trekkje ned prognosen for styringsrenta (grøne søyler). Også renteforventingane ute fall som ei følgje av lågare vekstutsikter. Isolert sett ville høgare rentedifferanse mot handelspartnarane føre til sterkare krone og lågare inflasjon. Utsikter til at styringsrentene ute ville halde seg låge lenger, trekte derfor i retning av lågare rente i Noreg òg (raude søyler).

Norske bankar tilpassa seg auka framtidige kapitalkrav. Høgare utlånsmarginar, definert som forskjellen mellom utlånsrenta og pengemarknadsrenta, trekte isolert sett rentebanen ned gjennom 2013 (mørkeblå søyler). Samtidig heldt påslaga i pengemarknaden fram med å falle. Det trekte i motsett retning og tilsa isolert sett ei høgare styringsrente (orange søyler).

Krona svekte seg kraftig gjennom 2013 og var svakare enn det som var lagt til grunn. Svekkinga var større enn det endringar i den venta rentedifferansen mot handelspartnarane våre skulle tilseie. Ei svakare krone bidreg isolert sett både til høgare prisvekst og høgare aktivitet i økonomien og trekkjer i retning av høgare styringsrente (lyseblå søyler).

FIGUR 2.3 Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/12 til Pengepolitisk rapport 4/13. Prosenteningar. 4. kv. 2013–4. kv. 2015



Kjelde: Noregs Bank

Veksten i norsk økonomi hadde minka gjennom året og såg ut til å bli lågare enn berekna i Pengepolitisk rapport 3/13. Veksten hadde minka i dei fleste næringane, og prosentdelen bedrifter i Regionalt nettverk som melde om kapasitetsproblem, hadde gått ned. Den registrerte arbeidsløysa hadde auka litt meir enn venta, men var framleis låg. Bustadprisane hadde falle den siste tida og vore lågare enn venta. Gjeldsveksten til hushalda heldt seg oppe.

Konsumprisveksten hadde vore noko lågare enn venta i september. Den underliggjande inflasjonen blei berekna å vere mellom 1¾ og 2¼ prosent.

På rentemøtet i desember blei det lagt vekt på at konsumprisveksten hadde vore noko lågare enn venta, og at det såg ut til at veksten i norsk økonomi kunne bli lågare enn ein tidlegare rekna med. På den andre sida hadde krona svekt seg mykje. Etter ei samla vurdering blei renta halden uendra. Prognosen for styringsrenta framover blei nedjustert noko i Pengepolitisk rapport 4/13.

SMÅ SVINGINGAR I PENGEMARKNADEN

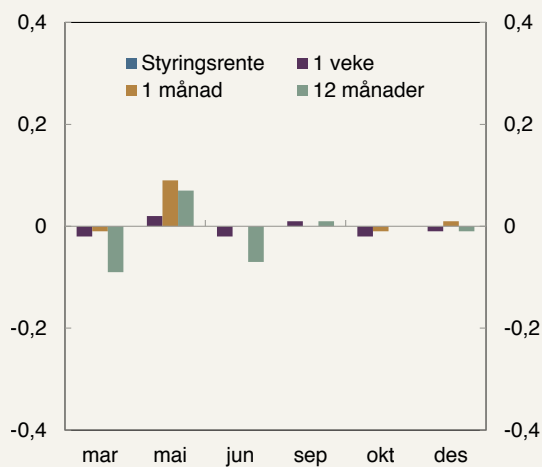
Noregs Banks kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekkje retta mot å stabilisere inflasjonsforventingane ved å grunngi og forklare rentesetjinga. Offentleggjinga av renteprognosen til banken og den pengepolitiske strategien kan gjere det lettare for andre å føresjå og etterprøve pengepolitikken.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

Utslaga i marknadsrentene ved rentemøta til hovudstyret er ein indikator på om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Store utslag kan tyde på at avgjerda er overraskande. I femårsperioden 2008 til 2012 var den gjennomsnittlege endringa i vekesrenta ved rentemøta 4 basispunkt (0,04 prosentteiningar). Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med høvesvis 6 og 5 basispunkt. I 2013 var den gjennomsnittlege endringa i vekesrenta og månadsrenta 2 basispunkt, mens tolv månadersrenta i gjennomsnitt endra seg med 4 basispunkt, sjå

figur 2.4. Samla sett var utslaga i fjor noko lågare enn det historiske gjennomsnittet. Det kan indikere at marknadsaktørane i stor grad venta rentesetjinga. I første halvdel i fjor var utslaga likevel noko høgare enn gjennomsnittet, spesielt for tolv månadersrenta.

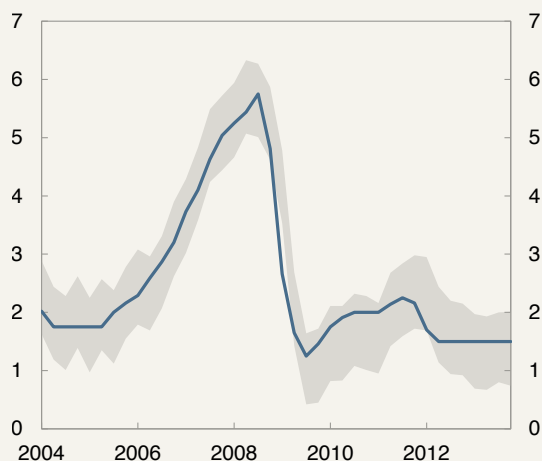
Det var ingen endringar i styringsrenta i 2013, men prognosen for styringsrenta blei justert ned ved rentemøta både i mars og juni. Endringane var større enn marknadsaktørane venta før møta, og pengemarknadsrentene fall med opptil 9 basispunkt. Etter rentemøtet i mai steig dei kortsiktige marknadsrentene noko. Det kan indikere at nokre av marknadsaktørane blei overraska over avgjerda på, eller kommunikasjonen rundt, dette møtet. I etterkant av dei andre rentemøta i 2013 var det berre mindre utslag i dei kortsiktige marknadsrentene.

FIGUR 2.4 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøta i 2013. Prosentteiningar



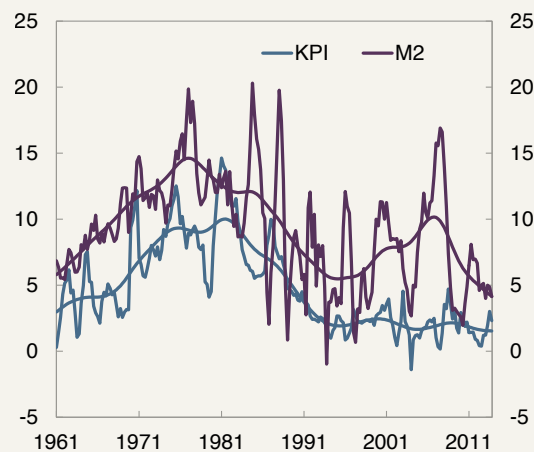
Kjelde: Noregs Bank

FIGUR 2.5 Styringsrente og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Banks gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga¹. Prosent. 1. kv. 2004–4. kv. 2013



1 Renteutviklinga følgjer av utviklinga i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Noreg, lønnsvekst og tremånaders pengemarknadsrente hos handelspartnarane. Ei nærmare utdjuping er gitt i Staff Memo 3/08. Kjelde: Noregs Bank

FIGUR 2.6 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2). Utrekna trendvekst¹. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kv. 1961–4. kv. 2013



1 Trend utrekna med HP-filer. Sjå Staff Memo 2005/2 for nærmare omtale.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

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 renteutviklinga ute». Også renta i den føregåande perioden verkar inn. Ein slik estimert reaksjonsfunksjon fangar sjølvstøtt ikkje opp alle elementa det blir lagt vekt på, og er berre ein indikasjon.

Frå hausten 2008 og fram til sommaren 2009 reduserte Noregs Bank styringsrenta raskare enn det historiske reaksjonsmønsteret tilsa, sjå figur 2.5. Sidan hausten 2009 har Noregs Bank heva styringsrenta fire gonger, i tråd med det historiske handlingsmønsteret. I desember 2011 og mars 2012 sette Noregs Bank styringsrenta ned, mellom anna på grunn av høge risikopåslag i pengemarknaden. Påslaga inngår ikkje i det

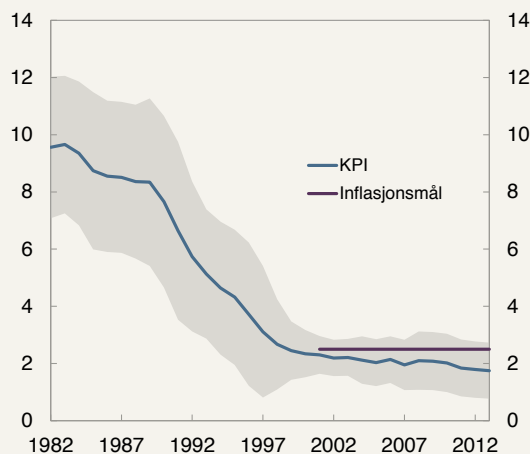
historiske reaksjonsmønsteret, og renta låg derfor i den nedre delen av det gjennomsnittlege mønsteret for rentesetjinga rundt årsskiftet 2011–2012. Frå mars 2012 har styringsrenta vore uendra på 1,5 prosent og lege om lag midt i intervallet.

PENGEMENGD OG PRISVEKST

Historisk har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2)¹, sjå figur 2.6. Det er ein tendens til at høgare pengemengdevekst går saman med høgare prisvekst, og omvendt. 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 2006–2008. Veksten i pengemengda fall raskt frå andre halvdel av 2008, men tok seg opp igjen i 2011. I 2012 og 2013 har

1 Pengemengda M2 består av setlar og mynt, ubundne bankinnskott, banksertifikat og delar i pengemarknadsfond som er eigde av pengehaltdande sektor (husstandar, ikkje-finansielle føretak, kommuneforvaltinga og andre finansielle føretak enn statlege låneinstitutt, bankar og pengemarknadsfond).

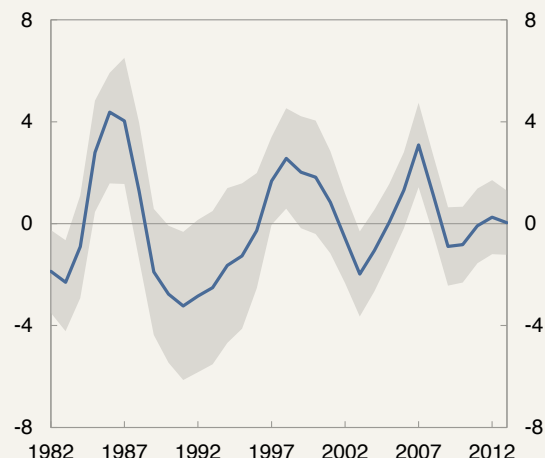
FIGUR 2.7 Inflasjon. Glidande tiårs gjennomsnitt¹ og variasjon² i KPI. Prosent. 1982-2013



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

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

FIGUR 2.8 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982-2013



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

Kjelder: Noregs Bank

årsveksten i pengemengda vore nokså stabil på rundt 5 prosent. Gunstige forhold på tilbodssida i norsk og internasjonal økonomi bidrog til å halde konsumprisveksten låg i åra før 2008. I 2008 tok prisveksten seg opp, mens han fall igjen i åra etter den internasjonale finanskrisa. Frå slutten av 2012 og gjennom 2013 steig prisveksten på nytt.

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 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 godt nok grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. Figur 2.7 viser ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen.

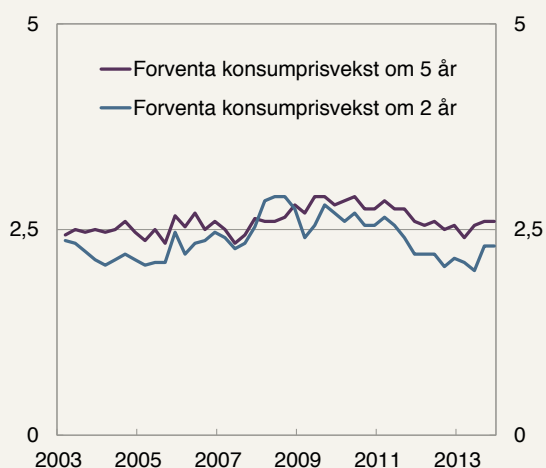
Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 1,8 prosent. Avviket frå

inflasjonsmålet på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var «ramma» av ei rekke gunstige forstyrningar på produksjonssida, 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 2.8 viser utslaga i produksjonsgapet sidan 1982. Produksjonsgapet viser avvik mellom faktisk nivå og berekna normalnivå for BNP i Fastlands-Noreg. Svingingane i økonomien målte 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 meir markert enn på fleire år.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen i figur 2.7 viser variasjonen i inflasjonen. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 2.8 ser ut til å ha minska sidan slutten av 1990-åra.

FIGUR 2.9 Forventa konsumprisvekst om to og fem år¹. Prosent. 1. kv. 2003–4. kv. 2013



1 Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og akademia
Kjelder: TNS Gallup og Opinion Perduco

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 forventa prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Opinion Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventa inflasjon. Etter desse undersøkingane var inflasjonsforventingane i fjerde kvartal 2013 nokså nær 2,5 prosent, sjå figur 2.9. Forventa inflasjon om to år ligg noko under målet på 2,5 prosent, mens forventa konsumprisvekst om fem år ligg på målet. Consensus Economics Inc. stiller ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg opp mot kvarandre. Både på fem og ti års sikt er konsumprisveksten venta å vere noko under, men nær målet.

FINANSIELL STABILITET

Bankane heldt fram med å auke kapitaldekninga gjennom 2013. Bortsett frå perioden med spekulasjonar gjennom sommaren om når dei ekstraordinære pengepolitiske tiltaka i USA ville bli trappa ned, fall risikopremiane vidare i 2013. Norske bankar nytta den gode tilgangen på finansiering til å gjere finansieringsstrukturen meir robust. Innskotsdekninga auka òg. Noregs Bank vurderte at finansielle ubalansar som kunne utløyse og forsterke tilbakeslaga i økonomien, hadde bygd seg opp. Noregs Bank tilrådde at kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankane skal setjast til 1 prosent frå 1. januar 2015.

GOD INNTENING OG AUKA KAPITALDEKNING

Risikopåslaga i finansmarknadene blei reduserte både ute og heime gjennom første halvår. Det var god tilgang på marknadsfinansiering for norske bankar, og løpetida auka. Den positive trenden internasjonalt stansa i mai, då den amerikanske sentralbanken signaliserte at ei nedtrapping av dei ekstraordinære obligasjonskjøpa kunne vere like rundt hjørnet. Obligasjonsrentene auka. Frå etter sommaren gjekk risikopremiane ned igjen, men statsobligasjonsrentene i dei store landa med lågast kredittrisiko (USA, Tyskland, Storbritannia og Japan) blei liggjande på eit høgare nivå. Norske bankar hadde heile tida god tilgang på marknadsfinansiering og til betre vilkår enn bankar i dei fleste andre landa. Som følgje av god innskotsvekst var behovet for marknadsfinansiering noko mindre. Ein vesentleg del av innskotsveksten kom frå internasjonale kjelder som ikkje kan reknast som stabile.

Bankane hadde svært god inntening og høg eigenkapitalavkastning i 2013. Tapa var låge, og utlånsrentene blei auka på vårparten grunngitt med behov for høgare inntening for å møte auka kapitalkrav frå myndighetene. Forskjellen mellom pengemarknadsrenta og utlånsrenta til bankane heldt fram med å auke og nærma seg 3 prosent-einingar. Det er om lag ei dobling på dei to siste åra. Bankane kan styrkje kapitaldekninga si ved å betale ut noko mindre overskot enn det dei erklærer som ein langsiktig ambisjon. Nokre få bankar valde å hente inn ny eigenkapital. Alle bankane

oppfylte kravet om ei kjernekapitaldekning på minst 9 prosent med god margin. Ved utgangen av 2013 såg det ut til at alle bankane kunne ha ei rein kjernekapitaldekning på over 11 prosent.

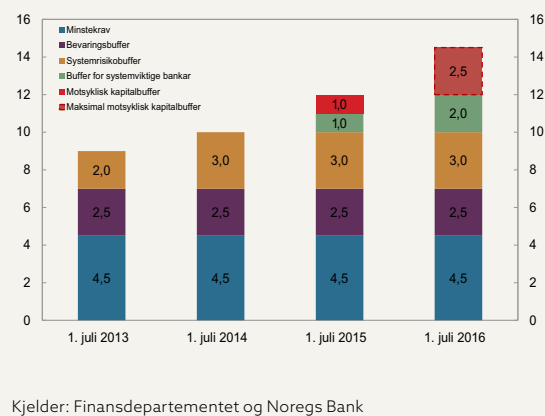
I rapporten Finansiell stabilitet blei det gjennomført ein stresstest av dei seks største norske bankane. Testen viste at norske bankar vil kunne klare seg gjennom ein kraftig internasjonal nedgangskonjunktur så lenge dei har tilgang på finansiering. Skal bankane forhindre eit markert fall i kapitaldekninga, må dei vere i stand til å auke rentemarginane og kutte i nye utlån, spesielt til føretak. Det vil kunne forsterke tilbakeslaget i økonomien. Høgare kapitaldekning ville redusert risikoen for slike innstramningar.

Noreg innførte delar av det nye regelverket for kapitaldekning i EØS-området (CRD IV/CRR) tidlegare enn andre land. Det nye regelverket byggjer på den internasjonale standarden Basel III og blei endelig vedteke i EU sommaren 2013. Dei viktigaste krava tok til å gjelde for norske bankar 1. juli 2013, jf. figur 2.10. Alle bankar skal ha ei rein kjernekapitaldekning på 4,5 prosent. I tillegg kjem bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, ein buffer for systemviktige bankar og motsyklisk buffer. Alle bufferane skal dekkjast med rein kjernekapital. Kravet til rein kjernekapitaldekning for ein systemviktig bank vil vere mellom 12 og 14,5 prosent, avhengig av nivået på den motsykliske bufferen. Skulle kapitaldekninga falle under bufferkrava, vil banken møte sanksjonar frå styresmaktene.

I mai bad Finansdepartementet Finanstilsynet i samarbeid med Noregs Bank om å utarbeide forslag til kriterium for å identifisere systemviktige finansinstitusjonar. I brev til departementet 4. november melde Finanstilsynet at dei etter ei samla vurdering foreslo DNB Bank, Nordea Bank Norge, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Vest, Sparebanken Sør og Sparebanken Pluss som systemviktige institusjonar. Dei to siste skulle fusjonere. Noregs Bank var einig i forslaget til metode, men stilte spørsmål ved to av identifikasjonskriteria til tilsynet. Etter forslaget frå Noregs Bank vil dei regionale sparebankane ikkje vere lista som systemviktige.

I samsvar med forskrift av 4. oktober 2013 har Noregs Bank fått eit særskilt ansvar for å

FIGUR 2.10 Opptrapping av krav til rein kjernekapitaldekning i nytt regelverk. Prosent. 1. juli 2013-1. juli 2016



utarbeide eit avgjerdsgrunnlag for og å gi råd til Finansdepartementet om motsyklisk kapitalbuffer. Forskrifta blei gitt med heimel i mellom anna sentralbanklova paragraf 2. Det var andre gongen føresegna blei nytta. Første gongen var då den pengepolitiske forskrifta blei gitt i 2001. Etter føresegna skal banken ha høve til å uttale seg, og melding om vedtak skal sendast til Stortinget så snart som mogleg. Noregs Bank støtta forslaget om å etablere ein motsyklisk kapitalbuffer i bankane og hadde ingen innvendingar til at Finansdepartementet tek avgjerd om den motsykliske kapitalbufferen etter råd frå Noregs Bank. Banken peikte på at fleire forhold talte for at rådet burde vere offentleg frå det tidspunktet det blir sendt til departementet, og at det ikkje bør haldast hemmeleg fram til departementet tek avgjerda si. Å vere open om rådet ville etter banken sitt syn gi eit betre grunnlag for å danne forventningar for aktørane i finansmarknaden. Etter kontakt med Finansdepartementet tok Noregs Bank likevel til etterretning at departementet ønskte at rådet frå banken skal vere unnateke offentlegheit fram til departementet offentliggjør avgjerda si, og banken tok på seg oppgåva med å utforme eit avgjerdsgrunnlag og råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen.

NOREGS BANK SINE OPPGÅVER MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla for Noregs Bank, og det er forankra i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utferde setlar og 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. Paragrafen seier òg at banken skal informere offentlegheita om penge-, kreditt- og valutatilhøva. Fire andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: Paragraf 13 gir Noregs Bank eineretten til å utferde norske setlar og myntar. Etter paragraf 17 skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten. Paragraf 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretnings- og sparebankar, mens paragraf 20 fastset at Noregs Bank tek imot innskot frå bankane. Av det følgjer eit særleg

ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankane og for å føre tilsyn med systema.

Noregs Bank overvaker det finansielle systemet samla sett. Banken sender regelmessig brev til Finansdepartementet med råd om tiltak som kan motverke at det byggjer seg opp systemrisiko. Analysane som ligg til grunn for vurderingane, blir det gjort greie for i faste rapportar som blir publiserte på same tid som ein sender brev til departementet.

Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gir Noregs Bank eit spesielt ansvar for å overvake likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å behandle kriser i det finansielle systemet.

FORSKRIFT OM MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Utdrag frå forskrifta om motsyklisk kapitalbuffer som blei fastsett av regjeringa 4. oktober 2013.

§ 1

Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre institusjonene mer solide og robuste overfor utlånstap i en framtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning. Forskriften §§ 1-4 gjelder myndighetenes arbeid med motsyklisk kapitalbuffer. Forskriften § 5 gjelder finansinstitusjoner som er omfattet av kravet til motsyklisk buffer etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-9 e.

§ 2

Finansdepartementet skal fastsette nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Motsyklisk kapitalbuffer skal bestå av ren kjernekapital. Nivået skal som hovedregel være mellom 0 og 2,5 prosent. I særlige tilfeller kan nivået også settes høyere enn 2,5 prosent.

Beslutning om nivået på den motsykliske kapitalbufferen skal fattes hvert kvartal. Første beslutning om nivå på bufferen og beslutning om å øke nivået skal normalt tidligst tre i kraft 12 måneder etter at beslutningen er fattet. I særlige tilfeller kan tidligere ikrafttredelse besluttes. Beslutning om å redusere nivået kan tre i

kraft umiddelbart. Nivået skal endres i trinn på én eller flere ganger 0,25 prosentenheter.

§ 3

Norges Bank skal hvert kvartal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på den motsykliske kapitalbufferen. I dette arbeidet skal Norges Bank og Finanstilsynet utveksle relevant informasjon og vurderinger. Beslutningsgrunnlaget skal inneholde oversikt over forholdet mellom kreditt og BNP og hvordan dette avviker fra den langsiktige trenden, samt andre indikatorer, og Norges Banks vurdering av systemrisiko som bygges opp eller er bygget opp over tid.

Norges Bank skal fire ganger i året, senest innen utgangen av hvert kvartal, gi departementet råd om beslutning om nivået på den motsykliske kapitalbufferen, inkludert råd om i hvilken grad norske finansinstitusjoner bør oppfylle krav til motsyklisk kapitalbuffer for den del av virksomheten som drives i andre land. Rådet skal bygge på Norges Banks beslutningsgrunnlag og eventuelle råd fra Det europeiske risikorådet (ESRB).

Dersom Norges Bank gir råd om en reduksjon av bufferkravet, skal beslutningsgrunnlaget også inneholde Norges Banks anslag på når Norges Bank vil gi råd om å øke bufferkravet.

KRITERIUM FOR EIN GOD MOTSYKLISK KAPITALBUFFER¹

Kravet til den motsykliske bufferen bør oppfylle følgjande kriterium:

1. Bankane bør bli meir robuste i gode tider.
2. Bufferkravet bør sjåast i lys av andre krav til bankane.
3. Tilbakeslag i det finansielle systemet bør lindrast.

Kravet til motsyklisk kapitalbuffer bør aukast når finansielle ubalansar byggjer seg opp eller har bygd seg

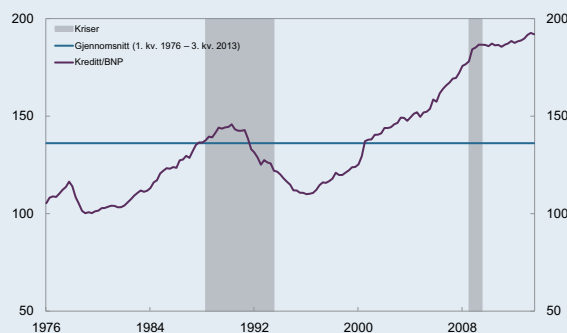
¹ Sjå òg *Norges Bank Memo 1/2013: Kriterier for en god motsyklisk buffer.*

opp. Råd frå Noregs Bank om å byggje opp ein motsyklisk kapitalbuffer vil som ein hovudregel ta utgangspunkt i fire nøkkelindikatorar: i) Samla kreditt (K2 hushald og K3 føretak for Fastlands-Noreg) som del av BNP for Fastlands-Noreg, ii) bustadprisar i forhold til den disponible inntekta til hushalda, iii) salsprisar på nærings-eigedom² og iv) prosentdel marknadsfinansiering i norske kredittinstitusjonar, sjå figur 2.11.

>>

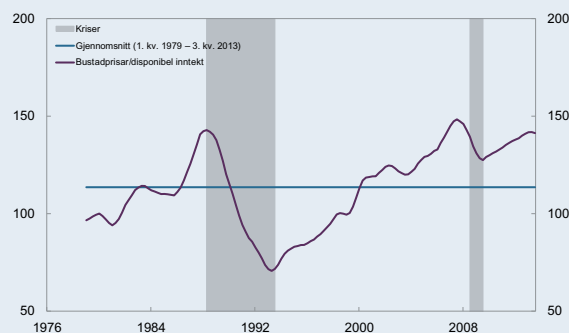
² Indikatoren er basert på dei berekna salsprisane til OPAK for kontorlokale i Oslo. Dei tek utgangspunkt i berekna leigeprisar frå eigedomsindeksen til Dagens Næringsliv.

FIGUR 2.11 Samla kreditt¹ for Fastlands-Noreg som prosentdel av BNP for Fastlands-Noreg. 1. kv. 1976-3. kv. 2013



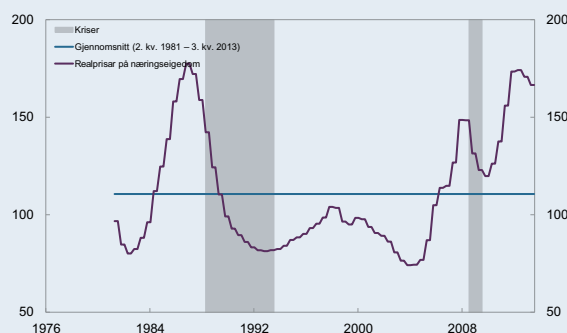
1 Summen av K3 ikkje-finansielle føretak i Fastlands-Noreg (samla økonomi for 1995) og K2 hushald
Kjelder: Statistisk sentralbyrå, IMF og Noregs Bank

FIGUR 2.12 Bustadprisar¹ i forhold til disponibel inntekt². Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1979-3. kv. 2013



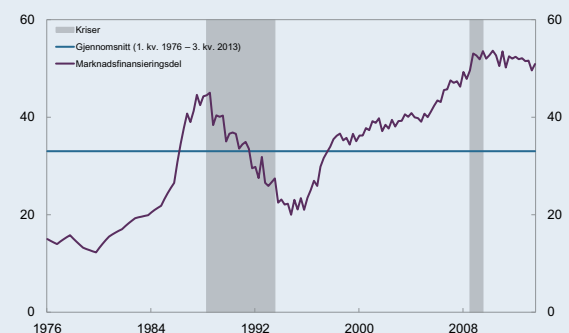
1 Kvartalstal fram til 1990 er berekna med lineær interpolering av årstal
2 Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbyte for 2000-2005 og innløyning/nedsetjing av eigenkapital for 1. kv. 2006-3. kv. 2012
Kjelder: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes forening (EFF), Finn.no, Eiendomsverdi og Noregs Bank

FIGUR 2.13 Realprisar på nærings-eigedom¹. Indeks. 1998 = 100. 2. kv. 1981-3. kv. 2013



1 Berekna salsprisar på kontorlokale i Oslo deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Noreg
Kjelder: Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

FIGUR 2.14 Bankane¹ sin marknadsfinansieringsdel². Prosent. 1. kv. 1976-3. kv. 2013



1 Alle bankar og OMF-kredittføretak i Noreg med unntak av filialar og dotterbankar av utanlandske bankar i Noreg
2 Kvartalstal fram til 1989 er berekna med lineær interpolering av årstal
Kjelder: Noregs Bank

>> Som grunnlag for rådet om den motsykliske kapitalbufferen vil Noregs Bank analysere utviklinga i nøkkelindikatorane og samanlikne nosituasjonen med historiske trendar. Avstanden mellom indikatorane og dei berekna trendane kan tene som eit mål på finansielle ubalansar. Uvissa talar for å sjå på ulike berekningsmetodar for trendane. Noregs Banks råd vil òg byggje på tilrådingane frå Det europeiske risikorådet (ESRB).

Det vil ikkje vere nokon mekanisk samanheng mellom utviklinga i enkeltindikatorar og rådet om den motsykliske kapitalbufferen. Etter kvart som vi vinn innsikt og haustar nye erfaringar, kan utvalet av nøkkelindikatorar vidareutviklast. Rådet vil byggje på det faglege skjønnet til banken. Storleiken på bufferen vil bli vurdert i samanheng med andre krav til bankane, særleg når nye krav blir introduserte.

Den motsykliske kapitalbufferen er ikkje noko verkedmiddel for å finstyre økonomien. Omsynet til robustheit tilseier at kapitalbufferen ikkje utan vidare kan trappast ned, sjølv om det er teikn til at finansielle ubalansar skulle minke. I lange periodar med låge tap og vekst i formuesprisar og kreditt vil det normale vere at bankane held ein motsyklisk buffer.

Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankane skal bufferen kunne tærast på. Det vil kunne motverke at utlånspraksisen til bankane forsterkar tilbakeslaget.

Nøkkelindikatorane er lite eigna til å gi signal om når bufferkravet skal senkast. Annan informasjon, til dømes om uro i marknadene og utsikter til tap i bankane, vil då vere meir relevant. Eit råd om at bankane kan få tære på bufferen, vil byggje på ei vurdering av om kapitalkravet kan bidra til ei brå innstramming i utlånspraksisen til bankane. Ein skal ikkje frigi kapitalbufferen for å rette på problem som er isolerte til enkeltbankar.

RÅD OM MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

I Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet gjorde Noregs Bank gjennom 2013 greie for avgjerdsgrunnlaget for å fastsetje den motsykliske kapitalbufferen.

Det første rådet om nivået på bufferen blei sendt til Finansdepartementet i samband med at Pengepolitisk rapport 4/13 blei publisert. I brevet til departementet blei det lagt vekt på at samla kreditt som del av BNP var på eit historisk høgt nivå. Andre indikatorar for systemrisiko, som utviklinga i bustad- og næringseigedomprisar og kor stor del av finansieringa bankane henta i finansmarknaden, var òg på høge nivå i 2013, jf. figur 2.11–2.14. Indikatorane var òg høgare enn berekna langsiktige trendar. Vurderinga til Noregs Bank var at finansielle ubalansar som kan forsterke eller utløyse eit tilbakeslag i økonomien, hadde bygd seg opp. Bankane burde derfor halde ein motsyklisk kapitalbuffer. Det blei samtidig lagt vekt på at nivået på bufferen må vurderast i lys av at dei andre kapitalkrava blir trappa opp dei nærmaste åra. Uvisse om korleis bankane si tilpassing til dei samla krava ville påverke den vidare utviklinga i norsk økonomi, talte for at kapitalkrava ikkje

skal aukast for raskt. Noregs Bank tilrådde på denne bakgrunnen at kravet til den motsykliske kapitalbufferen blei sett til 1 prosent frå 1. januar 2015. Finansdepartementet bestemte 12. desember at bufferkravet skulle setjas til 1 prosent frå 30. juni 2015.

MEIR KAPITAL BAK BUSTADLÅNA TIL BANKANE

Noregs Bank har peikt på at dei nye interne modellane (IRB) som større bankar nytta til å berekne kapitalkrav, resulterte i for låg risikovekt for bustadlån til bankane. Berekingar som Noregs Bank har gjort, tyder på at risikovektene for bustadlån burde liggje på omkring 20–30 prosent. I eit brev til Finansdepartementet 31. mai 2013 peikte Noregs Bank på at eventuelle endringar i regelverket ikkje burde svekkje berekningsgrunnlaget for kapitalkrava samanlikna med dagens system, og at overgangsgolv for Basel I må vidareførast fram til eit nytt golv for kapitalnivået er på plass. I oktober bestemte Finansdepartementet seg for å auke minstekravet til «tap gitt mishald» (LGD) i IRB-modellane frå 10 til 20 prosent. Basel I-overgangsgolv blei vidareført.

REGELVERKSPROSESSAR

Regelverket for bankar og andre finansinstitusjonar er i endring internasjonalt. Tiltaka som blir utforma, spenner vidt. Nedanfor gir vi ei oversikt over viktige prosessar som er i gang. Med unntak av endringane på tilsynsområdet må ein vente at regelverk vil bli innlemma i norsk lov og få direkte konsekvensar for norske finansinstitusjonar.

Regelverksområde		Prosess
Verktøy for kriseløysing av bankar	Financial Stability Board (FSB) – Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions	Arbeidet med banktestament for dei største globale systemviktige bankane er i gang. Det gjeld i dag 29 bankar. Lista over desse bankane blir oppdatert kvart år.
	EU – Bank Recovery and Resolution Directive	Forslag til direktiv blei lagt fram i juni 2012 og er planlagt innført 1. januar 2015. Rådet og Parlamentet blei samde om eit kompromiss 12. desember 2013. Første plenumsbehandlinga i Parlamentet er planlagt i april 2014.
	EU – Deposit Guarantee Schemes Directive	Rådet og Parlamentet blei samde om ein førebels avtale om harmoniserte reglar for innskotsgaranti 17. desember 2013. Garantibeløpet skal vere 100 000 euro med ein overgangsperiode på fem år (innan 2018) for land med høgare garanti.
Krav til kapitaldekninga, risikostyringa og likviditetskrava til bankane	EU – Capital Requirements Regulation og Capital Requirements Directive IV (CRR og CRD IV)	Parlamentet og Rådet blei einige i mars 2013. CRD IV/CRR blei EU-regelverk 17. juli 2013. Reglane blei innførte frå 1. januar 2014.
	Innføring av EU-regelverket i Noreg	22. mars 2013 la regjeringa fram ein proposisjon for å innføre delar av CRD IV/CRR i norsk lovgiving. Stortinget vedtok lovforslaget 14. juni 2013, og lova gjeld frå 1. juli 2013. Lova inneheld lovheimlar for nytt minstekrav til rein kjernekapitaldekning og kjernekapitaldekning, bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, buffer for systemviktige bankar, motsyklisk buffer, uvekta kjernekapitaldel, likviditetsreserve og stabil finansiering. Vidare blir tidsplanen for gradvis innfasing av systemrisikobufferen og bufferen for systemviktige bankar oppgitt.
	Risikovekter bustadlån	13. oktober 2013 auka Finansdepartementet minstekravet til modellparameteren «Tap gitt mishald» (LGD) frå 10 prosent til 20 prosent i kapitalkravforskrifta.
	Forskrift om motsyklisk buffer	4. oktober 2013 fastsette regjeringa forskrift om motsyklisk kapitalbuffer. Finansdepartementet skal kvart kvartal fastsetje nivået på den motsykliske kapitalbufferen på bakgrunn av eit råd frå Noregs Bank. Ved utarbeidinga av rådet skal Noregs Bank og Finanstilsynet utveksle relevant informasjon og relevante vurderingar. Noregs Banks råd er unnateke offentlegheit fram til Finansdepartementet har offentliggjort avgjerda si. 12. desember bestemte Finansdepartementet at bufferkravet skulle setjast til 1 prosent frå 30. juni 2015.
	Kvantitative likviditetskrav	I EU blir det innført krav til likviditetsreserve (LCR) frå 2015 med trinnvis innfasing til 2018. Baselkomiteen sitt reviderte forslag til utforming av kravet til stabil finansiering (NSFR) blei send på høyring 12. januar 2014. Innan utgangen av 2016 skal EU-kommisjonen leggje fram eit forslag til lovtekst for å innføre NSFR som eit krav innan 2018.
Krav til systemviktige bankar	FSB policy measures to address systemically important financial institutions	Lagt fram frå FSB i november 2011.
	Pressemelding frå Finanstilsynet 4. november 2013 med lenkje til brev og utkast til høyringsnotat	4. november 2013 sende Finanstilsynet forslag til kriterium for identifikasjon av nasjonalt systemviktige finansinstitusjonar (O-SII) til Finansdepartementet. Finanstilsynet tilrår at følgjande institusjonar blir vurderte som nasjonalt systemviktige, og at dei blir pålagde ein kapitalbuffer på 2 prosent i tillegg til særskilde krav: DNB Bank, Nordea Bank Norge, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Vest, Sparebanken Sør og Sparebanken Pluss.
Tilsynsstruktur	Ny tilsynsstruktur i EU	Ny tilsynsstruktur for finanssektoren i EU frå 2011. Enno ikkje implementert i norsk rett.
	Bankunion i EU	Single Supervisory Mechanism (SSM), som overlèt mykje av tilsynsansvaret i eurosona til ESB, tok til å gjelde 3. november 2013. SSM vil såleis begynne å fungere i praksis frå november 2014. 10. juli 2013 la EU-kommisjonen fram eit forslag om eit felles kriseløysingssystem for bankunionen. Rådet blei i desember samde om endringsforslag som dei skal forhandle med Parlamentet om.

ANDRE HØYRINGSFRÅSEGNER

Etter at det blei opna opp for at bankane kunne utferde obligasjonar med fortrinnsrett (OMF), skjedde det ein svært rask vekst i denne marknaden. På førespurnad frå Finansdepartementet gav Noregs Bank i eit brev datert 28. februar 2013 si vurdering av OMF-regelverket og av korvidt kredittføretak kunne få lånetilgang i Noregs Bank. Norges Bank slutta seg til Finanstilsynets og Finansdepartementets syn på at det bør vurderes begrensninger i adgangen til å finansiere lån til bolig og næringsseiendom med OMF. For å redusere insentiva til å pantsetje stadig meir aktiva blei det peikt på at graden av pantsetjing av lån til bustad og næringsseiendom for bankkonsernet kunne inngå i premien til Bankenes sikringsfond. Risikoen for utbetalingar frå sikringsfondet aukar med graden av pantsetjing. Det blei òg peikt på at meir offentleg tilgjengeleg informasjon om graden av pantsetjing ville gjere det lettare for kreditorar å vurdere risikoen i låna til bankane. Noregs Bank konkluderte vidare med at kredittføretaka ikkje burde få generell lånetilgang i Noregs Bank. Likviditetsfasilitetane til Noregs Bank har ikkje som formål å avgrense likviditetsrisikoen eller fungere som finansieringskjelde for noko enkeltføretak, men er instrument som er utforma for å gjennomføre pengepolitikken og betalingsoppgjeret. Kredittføretaka har ikkje noka rolle på desse områda. Kredittføretaka er likevel kvalifiserte for ekstraordinær likviditetstilførsel etter sentralbanklova paragraf 22.

Saman med Finanstilsynet kommenterte Noregs Bank konsultasjonsdokumenta til Baselkomiteen: «The regulatory framework: balancing risk sensitivity, simplicity and comparability» og «Liquidity Coverage Ratio disclosure standards». Meir informasjon og meir openheit blei trekt fram som eit svar på meir kompleksitet i bankverksemd og regulering. Det blei òg gitt støtte til å innføre enkelheit som eit nytt tilleggsmål for reguleringa av finansiell sektor.

OM FORSKINGSARBEIDET I 2013

Forskinga i Noregs Bank dannar ein del av grunnlaget for dei avgjerdene banken tek. Forskingsaktiviteten er retta inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet og skal vere forankra i det internasjonale og norske forskingsmiljøet. Forskinga skal vere av ein kvalitet som gjer at ho kan publiserast i gode internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellevurdering.

FORSKINGSAKTIVITET

I 2013 fekk Noregs Bank 21 artiklar godkjende for publisering i tidsskrift med fagfellevurdering. Dette er det høgaste talet i Noregs Banks historie. Gjennomsnittet for dei tre føregåande åra er 14 artiklar. Temaa strekkjer seg over mange område, til dømes pengepolitikk, prognosar, bustadmarknaden, oljeprisar, offentlege finansar og konjunkturbevegelsar. Ei oversikt over godkjende og publiserte artiklar er dokumentert på heimesida til banken. Noregs forskingsråd deler journalar med fagfellevurdering inn i nivå 1 og nivå 2, der 2 er best. Av Noregs Banks godkjende forskingsartiklar i 2013 blei 16 (76 prosent) publiserte på nivå 2.

Den pågåande forskingsaktiviteten blir dokumentert i serien Working Papers. I 2013 kom det ut 26 arbeid i denne serien, mens gjennomsnittet for dei tre siste åra er 24 arbeid. Working Papers er tilgjengelege på nettsida til banken og på Internett-portalane Research Papers in Economics (RePEc) og Social Sciences Research Network (SSRN). I 2013 blei Noregs Banks Working Papers lasta ned 2525 gonger frå RePEc.

KONFERANSAR, KURS OG SEMINAR

I 2013 arrangerte Noregs Bank fleire konferansar. Den største blei arrangert i september, med tittelen «The role of monetary policy revisited». Temaet for denne konferansen var dagsaktuelle spørsmål om i kva grad sentralbankar kan og bør stabilisere økonomien. Alle deltakarane på konferansen var verdsløande på sine fagområde, og blant publikum var økonomar frå sentralbankar i heile Europa og USA. Dei andre konferansane som blei arrangerte, var «Annual ESOBE meeting», med nobelprisvinnaren Christopher Sims (Princeton) blant deltakarane, og «Household Finance. Norges Bank Workshop», som var del av det prioriterte prosjektet «Husholdningers sparing, boligpriser, gjeld og risiko».

Det blei arrangert tre kurs i 2013 retta mot bankens egne tilsette, med deltakarar også frå institusjonar som Finanstilsynet og Finansdepartementet i tillegg til PhD-studentar i Norden. Kursa dreidde seg om samanhengar mellom penge- og finanspolitikk (E. Leeper), sparing og konsum blant hushald (C. Carroll) og modellering av bankar (D. Corbae).

Forskingsmiljøet i Noregs Bank har i 2013 hatt omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar i det daglege arbeidet gjennom felles forskingsprosjekt og presentasjon av pågåande forskingsarbeid på norske og internasjonale konferansar og seminar. Det blir

arrangert seminar i Noregs Bank kvar veke. I 2013 arrangerte Noregs Bank 83 seminar med eksterne foredragshaldarar som presenterte forskning og analysar og tok del i møte og diskusjonar med dei tilsette i banken. På heimesidene til Noregs Bank ligg det ei liste over forskingsseminara i 2013.

STØTTE TIL ØKONOMISK FORSKING OG UTDANNING

Under eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til større merksemd rundt makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar.

I 2012 oppretta Noregs Bank ei ordning for å motivere dei beste unge norske økonomane til å ta doktorgrad ved dei beste universiteta i verda. Ordninga består av stipend som blir delte ut til studentar ved godkjende universitet, og støtte i søkjarprosessen under eitt års tilsetjing som forskarassistent i forskareininga. I 2012/2013 hadde vi tre slike assistentar tilsett, og alle tre kom inn på leiande universitet (Princeton, Northwestern Minnesota) og kvalifiserte for utdeling av stipend.

Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til mellom anna forskingsopphald i utlandet, deltaking på internasjonale konferansar for å presentere egne forskingsarbeid og arrangement av forskingskonferansar i Noreg.

John Cochrane, University of Chicago Booth School of Business

Professor Chris Sims, Princeton University

Charles Evans, President and chief Executive Officer, Federal Reserve Bank of Chicago



NOREGS BANKS JUBILEUMSPROSJEKT

I samband med at Noregs Bank feirar tohundra-årsjubileum i 2016, vedtok hovudstyret i desember 2007 at det skulle setjast i gang eit omfattande forskingsprosjekt med sikte på bokutgivingar i høve jubileet. *Noregs Banks tohundraårsjubileumsprosjekt 1816–2016* blir gjennomført som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå både norske og internasjonale forskingsmiljø. Dei internasjonale ekspertane, professor Michael Bordo frå Rutgers University, New Jersey, og professor Marc Flaudreau frå The Graduate Institute, Genève, sit i styringskomiteen for prosjektet saman med vise-sentralbanksjef 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 virket til Noregs Bank gjennom 200 år. Prosjektet skal òg bidra til å setje fokus på Noregs Bank si rolle som samfunnsinstitusjon i eit historisk perspektiv.

Dei tre bøkene har følgjande arbeidstitlar:

- Noregs Banks historie 1816–2016
- The Monetary History of Norway 1816–2016
- Of the Uses of Central Banks: Lessons from History

Det er òg eit mål at bøkene skal halde eit kvalitetsnivå som tilfredsstillar krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Banken har tilsett professorane Einar Lie, Universitetet i Oslo, og

Jan Tore Klovland, Noregs Handelshøgskole (saman med Øyvind Eitrheim), som prosjektleiarar for dei to første bøkene. Den tredje boka vil byggje på artiklane som blir skrivne til konferansen *Of the Uses of Central Banks: Lessons from History*, som skal arrangerast i Noregs Bank 5.–6. juni 2014.

I 2013 har forskarar i Noregs Bank, Noregs Handelshøgskole, Høgskolen i Vestfold og Universitetet i Oslo forska på ulike delar av historia til Noregs Bank. Noregs Bank har i samarbeid med grunnlovsjubileumsprosjektet ved Universitetet i Oslo finansiert eit treårig doktorgradsprosjekt som skal gi ny kunnskap om dei første tiåra av historia. Som førebuing til konferansen *Of the Uses of Central Banks: Lessons from History* arrangerte Noregs Bank i samarbeid med The Graduate Institute ein workshop i Genève 26.–27. april. Det internasjonale samarbeidet har i 2013 òg blitt styrkt gjennom den internasjonale workshopen *Interest rates and credit allocation in post-WWII Europe 1945–1970*, som blei arrangert på Vindåsen 27.–28. juni.

I samanheng med bankens jubileumsprosjekt er det i 2013 publisert to forskingsarbeid som Working Paper, og eitt arbeid er utgitt som Staff Memo på Noregs Bank sine nettsider. I 2013 har også tidslinjene til Noregs Bank fått ny utforming på nettsidene til banken, slik at Noregs Bank si historie no kan lesast frå både PC-ar, lesebrett og smarttelefonar.

KAPITTEL 3

MARKNADER OG KAPITALFORVALTING

STYRING AV LIKVIDITETEN I BANKSYSTEMET

I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for å styre bankreservane, det vil seie bankinnskota i sentralbanken, slik at dei kort-siktige rentene i pengemarknaden er på eit nivå nær styringsrenta som hovudstyret har fastsett. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar som inneber at sentralbanken anten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Figur 3.1 viser utviklinga i Noregs Banks renter, overnattarenta og tremånaders pengemarknadsrente.

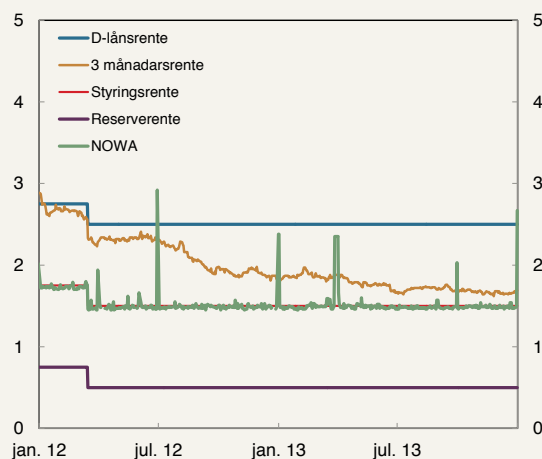
I likviditetsstyringa siktar Noregs Bank mot å halde den totale mengda reservar i banksystemet stabil rundt eit visst nivå. For å kunne styre reservane mot det ønskete nivået må Noregs Bank utarbeide prognosar for den strukturelle likviditeten i bankane. Strukturell likviditet er dei samla innskota bankane har på konto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging gjennom marknadsoperasjonar. Den strukturelle likviditeten blir påverka gjennom fortløpande inn- og utbetalingar på statens konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Banks transaksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og myntar i sirkulasjon. Når den strukturelle likviditeten er lågare enn det ønskete nivået for bankreservane, tilbyr Noregs Bank lån til bankane. Når den strukturelle likviditeten er høg, gir Noregs Bank tilbod til bankane om å plassere overskotslikviditeten som bundne innskot i sentralbanken.

I 2013 sikta Noregs Bank mot å halde bankreservane i gjennomsnitt lik 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på ± 5 milliardar. Summen av bankkvotane var 45 milliardar kroner. Når bankreservane stig opp mot den øvre delen av styringsintervallet, tilbyr Noregs Bank bankane F-innskot. Motsett, når reservane fell ned mot den nedre delen av styringsintervallet, får bankane

tilbod om F-lån (mot sikkerheit i godkjende verdipapir). F-lån og F-innskot er lån og innskot med fast rente og med ei bestemt løpetid som bankar som er etablerte i Noreg, får tilbod om. Renta blir vanlegvis fastsett gjennom ein fleirprisauksjon. Løpetida varierer frå éin dag til fleire veker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

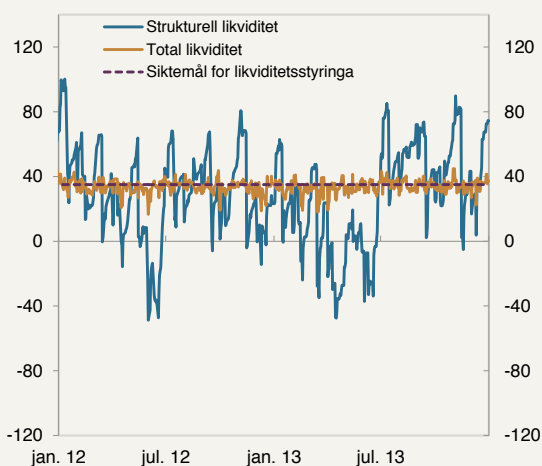
Den samla kvoten for bankreservane er sett til 45 milliardar kroner. Dei enkelte kvotane er berekna med grunnlag i forvaltingskapitalen til bankane. Bankane er delte inn i tre grupper, der alle bankar i same gruppa er tildelt den same kvoten, med unntak av oppgjersbankane, som får eit tillegg i kvoten. Kvotane blir vurderte to gonger i året, og Noregs Bank har ikkje gjennomført endringar i kvotenivået i 2013.

FIGUR 3.1 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden eitt døgn fram og tre månader fram). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2012–31. desember 2013



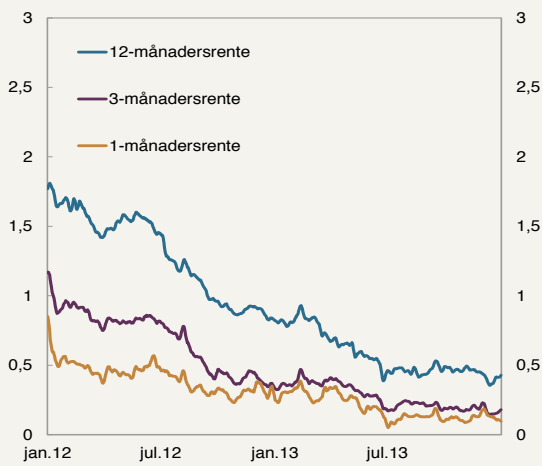
Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

FIGUR 3.2 Strukturell likviditet og overskotslikviditet i marknaden. Milliardar kroner. 1. januar 2012 - 31. desember 2013



Kjelder: Noregs Bank

FIGUR 3.3 Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosenteiningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2012–31. desember 2013



Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

UTVIKLINGA I KRONELIKVIDITETEN TIL BANKANE OG NOREGS BANKS MARKNADSOPERASJONAR I 2013

I 2013 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 27,5 milliardar kroner, jf. figur 3.2. Totalt blei det halde 59 F-lånsauksjonar og 35 F-innskotsauksjonar. Total likviditet, det vil seie strukturell likviditet pluss Noregs Banks marknadsoperasjonar, var i gjennomsnitt 33,8 milliardar kroner i 2013.

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. Det har ikkje vore auksjonar i byteordninga sidan 2009.

Byteordninga var 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 avtalane ikkje krevje å få innfridd låna før endeleg forfall. Noregs Bank tilrådde i brev til Finansdepartementet 29. september 2010 at det blei gitt tilbod om førtidig innfriing til

bankane som deltok i byteordninga. Finansdepartementet gav på bakgrunn av rådet tilbod om førtidig innfriing av byteavtalar. I 2013 har i underkant av 21 milliardar kroner gått til førtidig innfriing. Ved utgangen av 2013 stod det igjen statspapir i byteordninga med pålydande verdi på 78,1 milliardar kroner.

RENTEPÅSLAGA I PENGEMARKNADEN

Rentepåslaget² i den norske pengemarknaden fall gjennom 2013. Påslaget i den norske pengemarknaden fall i takt med internasjonale påslag gjennom året. I tillegg bidrog høg strukturell likviditet i andre halvår til at påslaget i den norske pengemarknaden fall ytterlegare. I løpet av året fall påslaget frå noko over til noko under normalt nivå. Figur 3.3 viser utviklinga i rentepåslaget for pengemarknadsrenter med løpetid på éin, tre og tolv månader.

Sidan hausten 2011 har Noregs Bank berekna og offentleggjort overnattarenta NOWA³. NOWA

2 Pengemarknadsrentene minus forventede styringsrente over same horisont.

3 Norwegian Overnight Weighted Average.

er definert som eit vege gjennomsnitt av rentesatsar på inngåtte avtalar om usikra lån i norske kroner mellom bankar med utbetaling same dagen og tilbakebetaling påfølgjande bankdag. Differansen mellom NOWA og styringsrenta til Noregs Bank har i gjennomsnitt vore om lag null i 2013. I gjennomsnitt har dagleg rapportert omsetningsvolum for lån over natta mellom bankane vore 12,2 milliardar kroner gjennom året.

STATSGJELD I 2013 OG KONTOHALD FOR STATEN

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna. Finansdepartementet betaler for tenester av bankmessig art som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2013 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2012. Det blei halde 21 auksjonar av statsobligasjonar og 14 auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2013. Det blei ikkje gjennomført auksjonar utanom den fastlagde kalenderen. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 62 milliardar kroner i statsobligasjonar og 70 milliardar kroner i statskassevekslar.

Strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med løpetid opp til om lag ti år. Opplåninga for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde eit nytt elleveårs obligasjonslån annakvart år. I mai 2013 forfall eit obligasjonslån med eit uteståande volum på 66,5 milliardar kroner.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar,⁴ 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 2,23 og 2,54 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank inngår avtalar med primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Noregs Bank har i 2013 inngått fire og fem avtalar med primærhandlarar for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar. Som motyting for dei bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. Låneramma for obligasjonslåna var 8 milliardar kroner. For statskassevekslar var lånerammene 6 milliardar kroner i kvart lån. I tillegg har primærhandlarane einereitt på å delta i statspapirauksjonane.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlege rentebindinga på gjeldsporteføljen utan å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalar på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2013 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda 3,9 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 2,4 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2013, utgjorde 451 milliardar kroner rekna i pålydande verdi. Av dette utgjorde volum av statskassevekslar som er nytta i byteordninga, 78,1 milliardar kroner. Utanlandske investorar eig om lag 47 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskassar eig om lag 12 prosent av statens verdipapirgjeld. For statsobligasjonar er eigardelen for utanlandske investorar 62 prosent og for livsforsikringsselskap og private pensjonskassar 9 prosent.

⁴ Internasjonal standard for oppgjersdagar: tredje onsdag i mars, juni, september og desember.



Noregs Bank har oppgåver med kontohald i samband med å forvalte dei likvide midlane til staten og gjelda til staten i norske kroner. Oppgåvene har heimel i sentralbanklova og er regulerte i avtalar mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Ei hovudoppgåve er å samle likviditeten til staten på statens foliokonto i Noregs Bank kvar dag. Ved utgangen av 2013 hadde statlege verksemder til saman 1020 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløpa på desse kontoane utgjer det inneståande på foliokontoen til staten. Staten får rente på desse midlane. I tillegg fastset Finansdepartementet særskilde interne rentesatsar for visse statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjering som dekkjer kostnadene for dei tenestene Noregs Bank utfører for staten.

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA om å levere system- og driftsløysing for kontosystemet. Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har vore stabile i 2013 òg.

Sjølve betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Direktoratet for økonomistyring (DFØ). DFØ har avtalar om betalings- og kontohaldstenester med DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen. Noregs Bank har avtalar med desse bankane om korleis midlane til staten kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.

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.

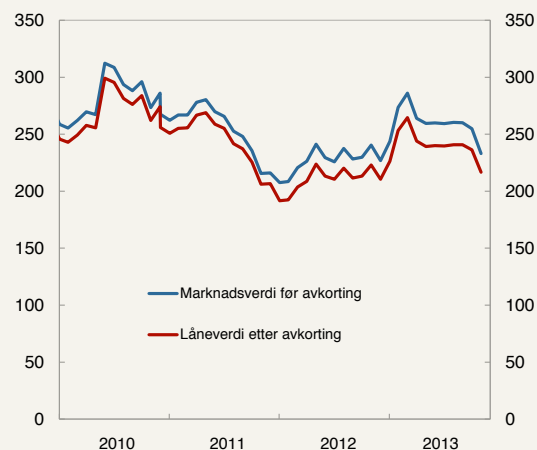
Ved utgangen av 2013 hadde bankane ei samla beholdning av verdipapir som pant for lån i Noregs Bank på 217 milliardar kroner etter avkorting, mot 223 milliardar kroner i 2012. Talet på ulike verdipapir som var godkjende som pant i Noregs Bank, var 621 ved utgangen av 2013, mot 723 i 2012. Figur 3.4 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

Den samla låneverdien etter avkorting var i gjennomsnitt høgare i 2013 enn i 2012. Låneverdien har variert gjennom 2013 og gjekk kraftig ned mot slutten av året. Avkortinga, som er forskjellen mellom marknadsverdien og låneverdien av pantet, har i gjennomsnitt vore 7,4 prosent av marknadsverdien og har variert lite gjennom året.

Noregs Bank godtek pant som er registrert i Verdipapirsentralen ASA og følgjande verdipapirregister i utlandet: Euroclear, Clearstream, Euroclear Sweden og VP Securities i Danmark. For bruken av verdipapirregistra i dei tre skandinaviske landa har sentralbankane ein avtale om at bankane kan pantsetje verdipapir for lån i ein av dei andre sentralbankane. Tre bankar nytta denne retten i 2013. Den samla verdien av denne pantsetjinga for lån i Noregs Bank var om lag 4 milliardar norske kroner ved utgangen av året, mot 11 milliardar kroner året før.

I tillegg til dei ordinære låneordningane tillèt sentralbankane i Danmark, Sverige og Noreg at ein bank stiller innskot i ein av desse sentralbankane som pant for lån i ein av dei andre. Ordninga, som blir kalla Scandinavian Cash Pool (SCP), kan berre nyttast til å få likviditet gjennom dagen (intradag). Dei fem bankane som har avtale om

FIGUR 3.4 Pantsetjing til sikkerheit for lån i Noregs Bank 2010-2013. Siste dag kvar måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

ordninga, kan på denne måten utnytte likviditeten sin betre på tvers av landegrensene. I 2013 nytta bankane SCP til å låne i gjennomsnitt om lag 3 milliardar kroner gjennom dagen i Noregs Bank, det same nivået som i 2012. Bankane nytta pant i Noregs Bank berre av og til for å låne i ein annan skandinavisk sentralbank.

I 2013 henta Noregs Bank inn tilbod på ei ny IT-løysing for å berekne låneverdien av bankane si pantsetjing for lån. Det noverande systemet blei utvikla internt i Noregs Bank, og målet er å skifte det ut med eit standardsystem.

VALUTATRANSAKSJONAR

Valutatransaksjonane til Noregs Bank omfatta i 2013 hovudsakleg valutakjøp til å byggje opp Statens pensjonsfond utland (SPU).

SPU-oppbygginga skjer dels ved å overføre valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE), dels ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for valutainnbetaling frå SDØE og berekning av valutakjøpa til Noregs Bank blei sist endra i 2004. Finansdepartementet fastset dei månadlege avsetjingsbeløpa til SPU. Dersom det er behov for valuta utover overføringane frå SDØE, vil Noregs Bank kjøpe det resterande valutabeløpet i marknaden. Dei daglege valutakjøpa blir då fastsette for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste arbeidsdagen i den føregåande månaden. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir i så fall justert for eventuelle avvik i valutakjøpa i den neste månaden. Det fører til at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

Før 2012 blei det ikkje overført midlar til SPU i desember. I oktober 2012 blei retningslinjene for SPU-forvaltninga endra, slik at det skal overførast valuta til SPU i desember òg. Endringa fører til at valutainntektene som SDØE har i desember, må reknast med når Noregs Bank planlegg valutakjøpa for året. Med avsetjing til SPU i

desember vil Noregs Bank kunne kjøpe valuta til dette formålet i desember òg. Det var likevel ikkje behov for å kjøpe valuta i desember 2013 på grunn av ei stor beholdning i petrobufferporteføljen. I 2013 kjøpte Noregs Bank valuta for 47,4 milliardar kroner i marknaden, sjå tabell 1. Overføringane frå SDØE svarte til 199,4 milliardar kroner.

TABELL 1 NOREGS BANKS DAGLEGE VALUTAKJØP TIL STATENS PENSJONSFOND UTLAND I 2013

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt per månad (millionar kroner)
Januar	300	6 600
Februar	300	6 000
Mars	300	5 400
April	300	6 300
Mai	300	5 700
Juni	200	4 000
Juli	200	4 600
August	200	4400
September	100	2 100
Oktober	100	2 300
November	0	0
Desember	0	0
2013		47 400

KAPITALFORVALTINGA

Ved utgangen av 2013 hadde Noregs Bank 5 389 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som Noregs Bank forvaltar for Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine egne internasjonale reserver. Det er lagt ut avkastingsrapportar på nettsidene til banken.

VALUTARESERVANE

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 93 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2013.

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

Hovudstyret i Noregs Bank fastset prinsipp for forvaltninga av valutareservane og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande retningslinjer. Reservane er delte inn i ein langsiktig portefølje, ein pengemarknadsportefølje og ein petrobufferportefølje. Den langsiktige porteføljen blir forvalta av Noregs Bank Investment Management (NBIM), mens pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen blir forvalta av Noregs Bank Marknader og Banktenester (MB). Formålet med petrobufferporteføljen er å sørgje for formålstenleg tilførsel av nye midlar til Statens pensjonsfond utland (SPU).

Valutareservane skal vere plasserte slik at minst 10 milliardar SDR, inkludert heile pengemarknadsporteføljen, skal kunne nyttast innan éin handeldag utan å måtte realisere tap av verdi. Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre korte renteinvesteringar, mens den langsiktige porteføljen har ein strategisk aksjedel på 40 prosent og ein obligasjonsdel på 60 prosent. For både den langsiktige porteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved å definere referanseindeksar. Det er konstruerte porteføljar med bestemte land- og valutafordelingar og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseindeksane er utgangspunktet for å styre og overvake risikoeksponeringa og for å vurdere den avkastinga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltninga.

Marknadsverdien av valutareservane var 330 milliardar kroner ved utgangen av fjerde kvartal 2013. Aksjar og lange renteinvesteringar

utgjorde til saman 273 milliardar kroner, mens pengemarknadsinvesteringar og petrobufferporteføljen var på høvesvis 38 og 18 milliardar kroner. Reservane auka med 62 milliardar kroner gjennom året, hovudsakleg som følgje av avkastning på aksjar og svakare krone mot valutaene som reservane er investerte i.

Avkastinga på valutareservane, målt i internasjonal valuta, eksklusiv petrobufferporteføljen, svarte til 28 milliardar kroner, eller 9,67 prosent, i 2013.

Avkastinga for aksjar og lange renteinvesteringar blir målt mot avkastinga til globale referanseindeksar. Desse tek utgangspunkt i høvesvis indeksar frå FTSE Group og Barclays Capital. Aksjeinvesteringar hadde ei avkastning på 28,94 prosent for året, som var 0,60 prosentteining høgare enn avkastinga til referanseindeksen for aksjar. Lange renteinvesteringar hadde i den same perioden ei avkastning på minus 1,14 prosent, som var 0,16 prosentteining høgare enn avkastinga til referanseindeksen for obligasjonar.

Pengemarknadsinvesteringar, eksklusiv petrobufferporteføljen, oppnådde ei avkastning i 2013 på 0,13 prosent. Avkastinga blir målt mot avkastinga til referanseindeksar som består av overnatta pengemarknadsrenter og statssertifikat for amerikanske dollar og euro. Avkastinga på pengemarknadsinvesteringar var 0,06 prosentteining høgare enn avkastinga til referanseindeksen for året. Den låge avkastinga må sjåast i samanheng med krava som blir sette til likviditet i pengemarknadsinvesteringar og til avgrensingane i investeringsuniverset.

Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastinga for valutareservane, eksklusiv petrobufferporteføljen, vore 5,89 prosent, målt i internasjonal valuta. Forvaltninga gav i 2013 ei meiravkastning på 0,70 prosentteining målt i forhold til kva ein ville oppnådd ved å investere i referanseindeksen.

Det er fastsett eit nivå for kor mykje dei ulike investeringane i valutareservane kan avvike frå referanseindeksen. Forvaltninga skal innrettast med sikte på at venta relativ volatilitet ikkje skal

overstige 1 prosentteining. Venta relativ volatilitet er eit samla risikomål, og for å berekne dette målalet nyttar vi ein modell med utgangspunkt i historiske svingingar i marknadene. I 2013 blei venta relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,29 prosentteining for aksjar og lange rente-investeringar, mens han for pengemarknads-investeringar blei målt til 0,04 prosentteining

Bruttoinntektene frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE) blir overførte til Noregs Bank og plasserte i petrobufferporteføljen. 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. Midlane i petrobufferporteføljen blir plasserte i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2013 var verdien av porteføljen 18,0 milliardar kroner. Det blir normalt overført midlar frå petrobufferporteføljen til Statens pensjonsfond utland kvar månad.

KRAV PÅ IMF

IMF krev at medlemslanda skytt inn kapital i IMF. Storleiken på innskoten kapital reflekterer den relative storleiken til medlemslandet i verdsøkonomien. Dette kapitalinnskotet blir òg kalla kvoten. Kvoten avgjer kor stor del av stemmene eit land har i styret til IMF, og kor mykje SDR medlemslandet får tildelt, og han påverkar kor mykje landet eventuelt kan få låne av IMF. 75 prosent av den innskotne kapitalen blir betalt til IMF i valutaen til landet, mens resten blir betalt i SDR eller i ein mykje brukt utanlandsk valuta. Kapitalinnskotet til Noregs Bank per 31. desember 2013 var 17 624 millionar kroner (1 884 millionar SDR).

SDR⁵ er ved fleire høve blitt tildelt medlemslanda i IMF med utgangspunkt i storleiken på kvotane deira. Den siste tildelinga var i 2009. Medlemslanda kan endre SDR-beholdninga ved transaksjonar med IMF eller ved å kjøpe frå eller selje til medlemsland som har sagt seg villige til å vere motpart i transaksjonar med SDR. Noregs Bank har sagt seg villig til å vere ein slik motpart

innanfor bestemte beløpsrammer. IMF kan i tillegg krevje at medlemsland med sterk utanriksøkonomisk stilling kjøper SDR frå land med betalingsbalanseproblem, men IMF har aldri nytta denne tilgangen. SDR-beholdninga til Noregs Bank utgjorde 13 909 millionar kroner (1 487 millionar SDR) per 31. desember 2013. SDR-beholdninga vår er lågare enn det som er blitt tildelt (1 563 millionar SDR).

Noregs Bank har gitt lån til IMF eller til fond som IMF forvaltar, gjennom ulike ordningar:

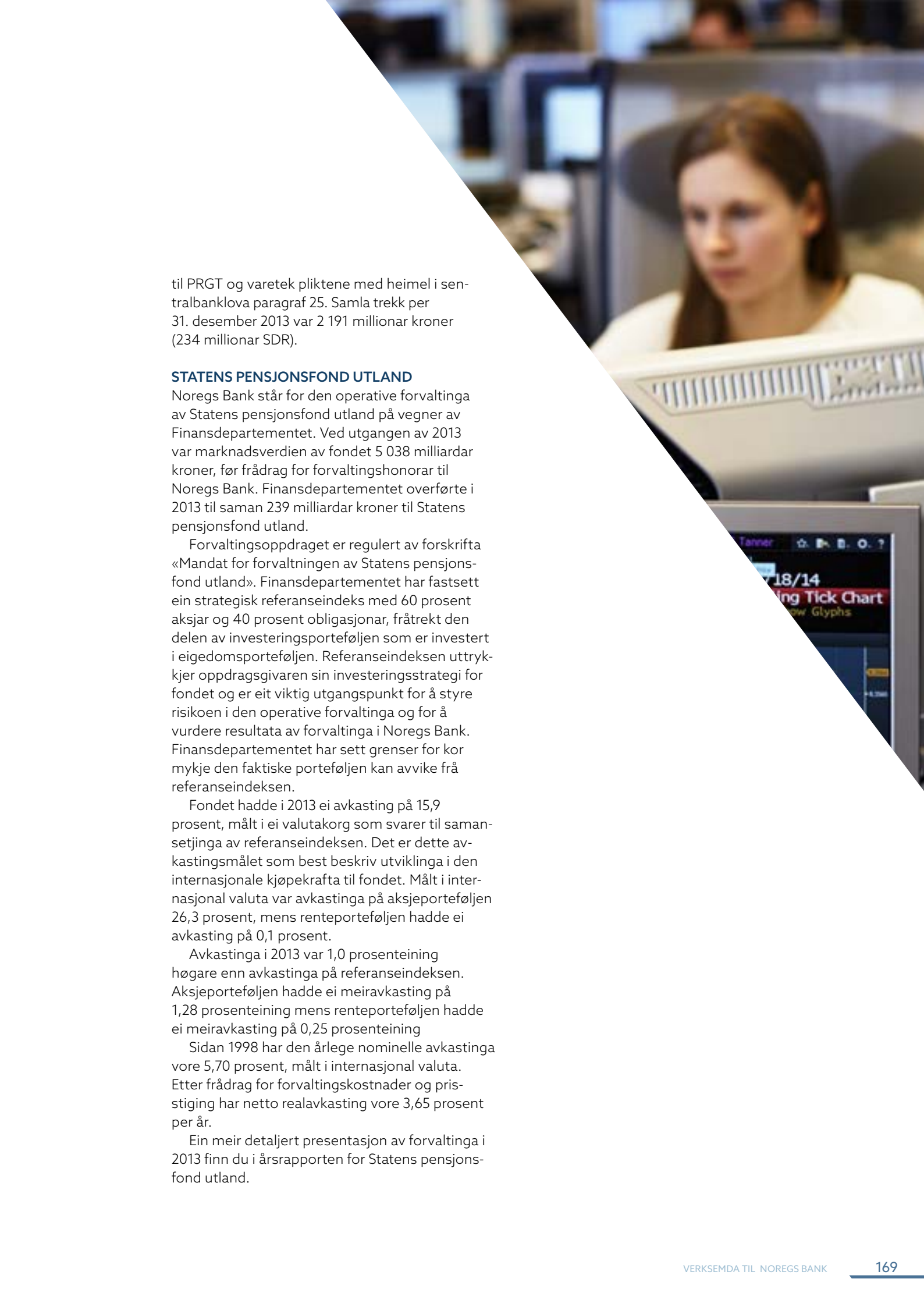
- Utlån til IMF gjennom New Arrangements to Borrow (NAB)
- Bilaterale utlån til IMF
- Utlån til Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

Kapitalinnskota frå medlemslanda er den viktigaste finansieringskjelda for IMF sine utlån til land med betalingsproblem. I tillegg kan IMF gjennom NAB finansiere utlån ved å låne frå velstående medlemsland. 38 land, inkludert Noreg, deltek i NAB. Noregs Bank sine utlån til IMF gjennom NAB utgjorde 4 706 millionar kroner (503 millionar SDR) per 31. desember 2013. Noreg har gitt lånetilsegn til NAB på totalt 36 211 millionar kroner (3871 millionar SDR).

Behovet for utlån frå IMF auka monaleg etter finanskrisa. I 2010 var utlåna ti gonger høgare enn før finanskrisa braut ut i 2008. Under gjeldskrisa i Europa tok EU initiativ til å auke IMF-ressursane. EU-landa blei i desember 2011 einige om å stille inntil 200 milliardar euro til disposisjon for IMF gjennom bilaterale lån og oppfordra samtidig andre land til å bidra. Noreg reagerte tidleg og gav alt same månad eit tilbod om å stille midlar til disposisjon. Det norske bidraget er ein trekkrett på 56 milliardar kroner (6 milliardar SDR). Avtalen gir IMF høve til å finansiere lån med inntil ti års løpetid. IMF kan trekkje på låna dersom IMF-ressursane frå innskoten kapital (kvotane) og NAB-ordninga kjem under ein gitt terskelverdi. Per 31. desember 2013 var det ikkje gjort trekk under denne avtalen.

Finansdepartementet og IMF signerte i juni 2010 ein avtale der Noreg har gitt tilsegn om å låne ut inntil 300 millionar SDR til eit fond (PRGT) som IMF forvaltar. Midlane i PRGT kan lånast ut til fattige land. Noregs Bank er agent for Noregs lån

5 Spesielle trekkrettar – SDR – er ein internasjonal reservevaluta skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR svarer til eit valutakorg som er sett saman av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Vektene i valutakorga blir vurderte kvart femte år.



til PRGT og varetek pliktene med heimel i sentralbanklova paragraf 25. Samla trekk per 31. desember 2013 var 2 191 millionar kroner (234 millionar SDR).

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2013 var marknadsverdien av fondet 5 038 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2013 til saman 239 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks med 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar, fråtrekt den delen av investeringsporteføljen som er investert i eigedomsporteføljen. Referanseindeksen 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 referanseindeksen.

Fondet hadde i 2013 ei avkastning på 15,9 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Det er dette avkastingsmålet som best beskriv utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen 26,3 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 0,1 prosent.

Avkastninga i 2013 var 1,0 prosentteining høgare enn avkastninga på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde ei meiravkastning på 1,28 prosentteining mens renteporteføljen hadde ei meiravkastning på 0,25 prosentteining

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,70 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 3,65 prosent per år.

Ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2013 finn du i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

KAPITTEL 4

BETALINGSSYSTEM, SETLAR OG MYNTAR

BETALINGSSYSTEMA

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2013. Stabil drift av systema er svært viktig for den finansielle stabiliteten. Alle betalingar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar blir avrekna og gjorde opp i desse systema.

ANSVARET TIL NOREGS BANK OG ROLLA BANKEN SPELER I OVERVAKINGA AV DET NORSKE BETALINGSSYSTEMET

Noregs Bank gjer opp betalingar 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 slik bidra til å styrkje stabiliteten i det finansielle systemet. Overvakinga skal først og fremst avgrense risikoen i systema for avrekning og oppgjer av pengeoverføringar mellom bankane (interbanksystema), men Noregs Bank overvaker òg viktige utviklingstrekk i betalingssystemet samla sett.

Tilsynet Noregs Bank har 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 on Payment and Settlement Systems (CPSS) i BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Frå 2013 er dei nye prinsippa til CPSS/IOSCO nytta. Noregs Bank har bedt norske infrastruktursystem om å gjere ei sjølvevaluering mot dei nye prinsippa innan utgangen av 2013. Evalueringa til Noregs Bank vil bli publisert i 2014.

To interbanksystem har konsesjon etter betalingssystemlova: avrekningssystemet NICS (Norwegian Interbank Clearing System) og den

private oppgjerbanken DNB Bank ASA. Den private oppgjerbanken SpareBank 1 SMN er fritaken for konsesjon. Avrekningane frå NICS blir gjorde opp i Noregs Bank for dei bankane som har oppgjer i sentralbanken. Etter at oppgjeret er utført i Noregs Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjer med deltakarbankane sine.

Det har vore få avbrotssituasjonar i dei konsesjonspliktige interbanksystema i 2013.

Noregs Bank overvaker òg verdipapiroppgjeret og oppgjerssystemet til Oslo Clearing. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet, som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA og Oslo Clearing ASA. Noregs Bank deltek i ei sentralbankgruppe som overvaker CLS Bank, ein internasjonal bank som er spesialisert på valutahandelsoppgjer. Den amerikanske sentralbanken leier denne gruppa.

I «Årsrapport om betalingssystem» beskriv og drøftar Noregs Bank utviklinga i interbanksystema og dei kunderetta betalingssystema. Noregs Bank meiner at det norske systemet for avrekning og oppgjer held eit godt internasjonalt nivå. Noregs Bank beskriv i rapporten òg overvakinga av sitt eige oppgjerssystem og sitt eige tilsyn med finansiell infrastruktur.

Noregs Bank meiner at betalingsformidlinga i Noreg er effektiv, men det er likevel rom for forbetringar. Betalingskostnadene kan reduserast mellom anna ved å utferde fleire fakturaer elektronisk.

Noregs Bank gjennomførte i 2013 ei undersøking av dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved betalingsformidling i Noreg. Undersøkinga omfattar kostnader i finansiell sektor og hos brukarstader og publikum. Resultata skal publiserast i 2014. Undersøkinga vil mellom anna gi grunnlag for å samanlikne kostnadseffektiviteten i norsk betalingsformidling mot andre land og mot tidlegare tidsperiodar.

I desember 2013 blei det arrangert ei treparts kriseøving med deltaking frå Finansdepartementet, Finanstilsynet og Noregs Bank. Formålet var å øve på å handtere ei krise med utgangspunkt i at den sentrale finansielle infrastrukturen ikkje fungerte.

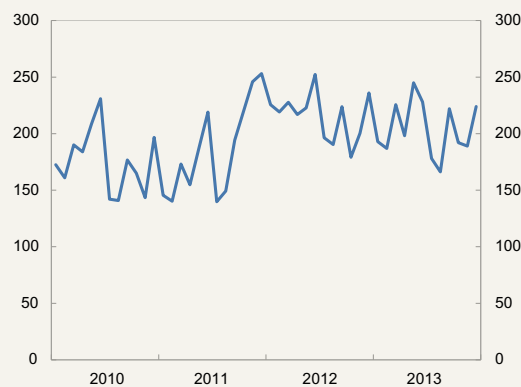
OPPGJERSSYSTEMET TIL NOREGS BANK

Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova for å fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og til bankane sitt høve til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken utferdar pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2013 hadde 128 bankar slik konto, mot 130 i 2012. Av desse gjorde 22 bankar opp betalingane sine dagleg i oppgjerssystemet til Noregs Bank (NBO), både enkeltbetalingar og nettoposisjonar i avrekningar. Dei andre bankane nytta kontoen til betalingar som i hovudsak er knytte til lån og innskot i Noregs Bank. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har ein konto som blir nytta til daglege oppgjer av kronedelen av handel med valuta innanfor det internasjonale systemet for oppgjer av slike handlar. Oslo Clearing ASA er sentral motpart i handel med finansielle instrument og har konto i NBO for daglege oppgjer av posisjonar mellom bankane. To sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har òg konto i NBO. I tillegg har fem bankar avtale om beredskapskonto som kan takast i bruk dersom banken treng å bruke Noregs Bank som oppgjersbank.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2013 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 203 milliardar kroner dagleg, mot 216 milliardar kroner i 2012. Ved utgangen av 2013 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 37,2 milliardar kroner. Figur 4.1 viser omsetninga i oppgjerssystemet til Noregs Bank dei siste åra.

FIGUR 4.1 Omsetning i NBO 2010–2013. Dagleg gjennomsnitt per måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA om å levere IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i oppgjerssystemet i 2013.

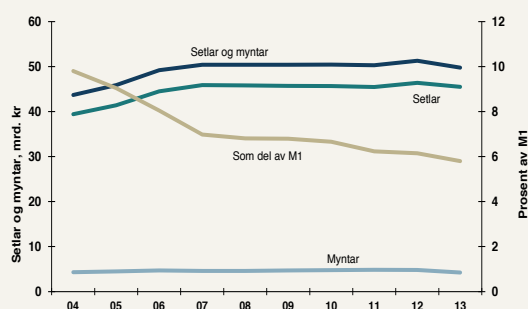
Bankane betaler for oppgjerstenestene i Noregs Bank. Prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene med å utføre desse tenestene. For 2013 var prisane uendra frå 2012.

Saman med sentralbankane i Danmark og Sverige og på Island deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle erfaringar med oppgjerssystema og med løysingane for pantsetjing frå bankane for lån i sentralbankane.

I 2012 blei det lagt fram nye felles internasjonale tilrådingar for infrastruktur i finansielle marknader frå komiteen for betalings- og oppgjerssystem (CPSS) og den tekniske komiteen i den internasjonale organisasjonen for tilsyn med verdipapir (IOSCO). I CPSS deltek sentralbankar innanfor samarbeidet i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS). I IOSCO deltek tilsynsorgan for verdipapirmarknadene. Noregs Bank har i 2013 vurdert drifta, utviklinga og forvaltninga av sitt eige oppgjerssystem i lys av desse tilrådingane.

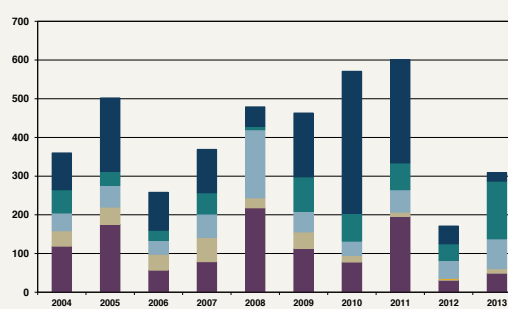


FIGUR 4.2 Kontantar i omløp 2004–2013



Kjelde: Noregs Bank

FIGUR 4.3 Forfalska norske setlar 2004–2013



Kjelde: Kripes

SETLAR OG MYNTAR

SVAK NEDGANG I KONTANTOMLØPET

Årsgjennomsnittet av verdien av setlar og myntar i omløp auka i perioden 2004 til 2007. Verdien har deretter vore stabil, bortsett frå eit noko høgare gjennomsnitt i 2012. Årsgjennomsnittet for 2013 utgjorde om lag 49,8 milliardar kroner, sjå figur 4.2, ein reduksjon på 1,4 milliardar kroner frå 2012. 1,3 milliardar kroner av dette skriv seg frå rekneskapsposterar i samband med at innløysingsplikta Noregs Bank har for eldre setelutgåver, gjekk ut i 2012. Verdien av setlar og myntar i omløp utgjer likevel ein stadig mindre del av verdien av betalingsmidlar som publikum disponerer (M1), sjølv om endringa frå 2012 til 2013 har vore lita.

Verdien av setlar i omløp var i gjennomsnitt 45,5 milliardar kroner i 2013. Det var ein reduksjon på 0,9 milliardar kroner frå året før. Verdien av myntar i omløp var i gjennomsnitt 4,3 milliardar kroner i 2013, ein nedgang på 0,5 milliardar kroner frå 2012.

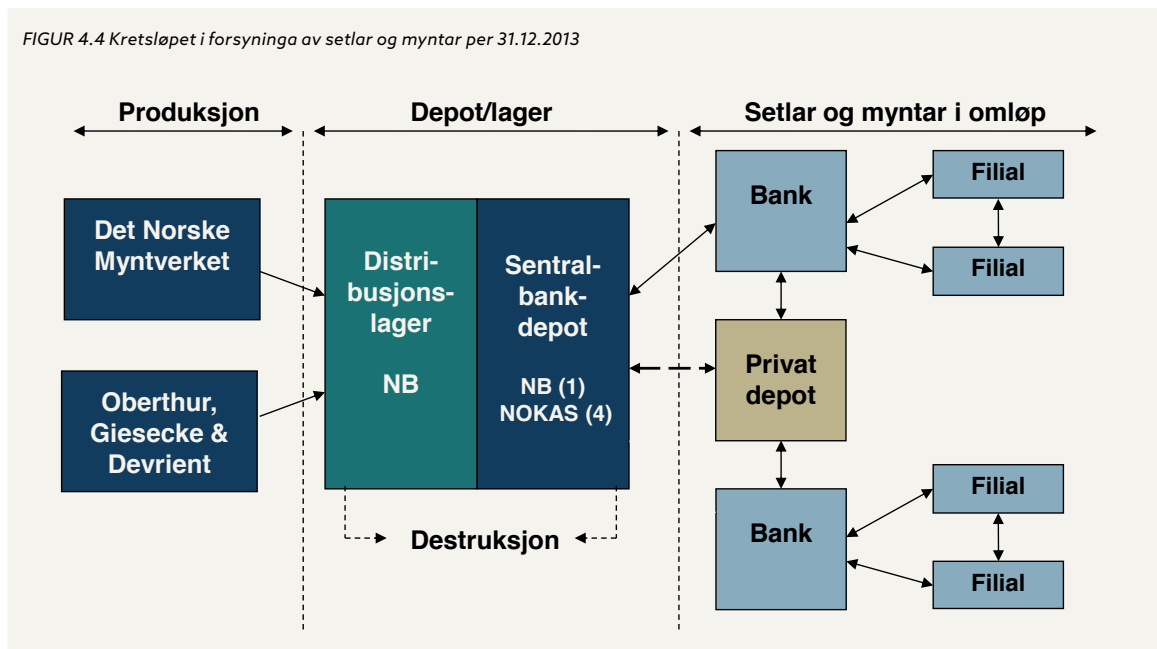
SVÆRT FÅ FALSKE NORSKE SETLAR

Det blir beslaglagt få falske setlar i Noreg. I byrjinga av 2000-talet gjorde Noregs Bank ei tryggelsesoppgradering av dei lågare setelvalørane. Etter det har det blitt beslaglagt svært få falske norske setlar, sjå figur 4.3. I 2013 blei det beslaglagt 309 stykk, noko som svarer til to falske setlar per million setlar i omløp. Det er svært lågt samanlikna med andre land. Kvaliteten på dei fleste forfalskingane er svært dårleg, og dei er dermed enkle å avdekkje.

ORGANISERING AV KONTANTFORSYNINGA

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørge for at det blir produsert nok setlar og myntar til å dekkje behovet til samfunnet, og at desse betalingsmidlane blir gjorde tilgjengelege. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar frå fem sentralbankdepot, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for å halde oppe ein tilfredsstillande kvalitet på setlar og myntar i omløp. Det blir mellom anna gjort ved å leggje til rette for at slitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og blir destruerte.

FIGUR 4.4 Kretsløpet i forsyninga av setlar og myntar per 31.12.2013



Eit av måla for verksemda til Noregs Bank på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid sette i verk for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester. Noregs Bank har no ei meir tydeleg grossistrolle, og bankane sørgjer for å i større grad distribuere kontantar seg imellom. Det er etablert ei ordning der bankane, ut frå bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for behaldningar dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2013 var det totalt 13 slike depot rundt om i landet. Depota blir drifta av NOKAS Kontant-håndtering AS og Loomis Norge AS.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må stå som skyldnar for desse betalingsmidlane. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utførast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte, og at utføringa er i samsvar med krava sentralbanken stiller.

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 4.4. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Forvaltninga av sentralbankdepota til Noregs Bank i Stavanger,

Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS. NOKAS utfører òg behandlingstenester knytte til sentralbankoppgåvene ved desse stadene (til dømes destruerer dei slitne setlar). Noregs Bank står sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo. Sentralbanken tek seg dessutan av destruksjon og andre kontrolloppgåver knytte til mottak og sending av setlar og myntar.

UTGIVING AV MINNEMYNTAR

Noregs Bank gir ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med spesiell heimel i sentralbanklova paragraf 16 og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbanklova paragraf 13, som er den generelle heimelen for utferding av mynt. Det er Kongen som avgjer om ein skal gi ut myntar, jf. sentralbanklova paragraf 16. Denne kompetansen var i perioden 1994–2011 delegert til Noregs Bank.

I 2013 har Noregs Bank gitt ut ein sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det er 100 år sidan den allmenne stemmeretten blei innført i Noreg. Mynten blei gitt ut på kvinnedagen, 8. mars.

Jubileumsmotivet, som blei valt etter ein kunstnarkonkurranse, er utforma av illustratør og avis-teiknar Siri Dokken. Kongeportrettet som er brukt

på framsida av mynten, er utforma av formgivar Ingrid Austlid Rise ved Det Norske Myntverket.

UTVIKLING AV NY SETELSERIE

Norske setlar skal fungere effektivt som betalingsmiddel, og publikum skal ha tillit til at setlane er ekte. Risikoen for at norske setlar blir forfalska, kan reduserast ved å sørgje for at tryggleiksnivået i setlane ikkje er dårlegare enn i andre, samanliknbare land. Fleire sentralbankar, slik som Sveriges Riksbank, Danmarks Nationalbank, Bank of England og European Central Bank, er no i ferd med å gi ut nye setleseriar med betra tryggleik. Det krev at tryggleiksnivået i norske setlar blir høgare, slik at setlane også i framtida skal vere like vanskelege å forfalske som setlane til andre land. Noregs Bank har derfor starta arbeidet med å utvikle ein ny setleserie. Serien blir den åttande i rekkja. Å utvikle ein ny setleserie er eit komplisert og krevjande prosjekt som vil strekkje seg over fleire år.

I 2013 blei det bestemt at valørinndelinga 50, 100, 200, 500 og 1000, og hovudfargane frå i dag, skal vidareførast i den nye setleserien.

Formatet eller storleiken på alle valørane skal endrast, slik at alle valørar får den same høgda, men ulik breidd. Det skal framleis brukast bomullspapir på norske setlar, og tradisjonen med bokmål på framsida og nynorsk på baksida av setlane skal vidareførast.

Vidare har Noregs Bank bestemt at «havet», med undertittelen «Kva havet har hatt å seie for nærings- og velferdsutviklinga i Noreg», skal vere temaet for setleserien. Temaet skal dekkje både fram- og baksida av setlane. Arbeidet med å finne fram til eit tema starta med ein idédugnad der ti eksterne sakyndige med kompetanse innanfor historie, kunsthistorie, statsvitskap, folkloristikk, heraldikk, utøvande kunst og media deltok. I tillegg har Norsk Maritimt Museum bidrege i prosessen.

Som ein av dei første sentralbankane har Noregs Bank teke i bruk Facebook for å få synspunkt frå publikum om den nye setleserien. Erfaringane har vore positive. Også andre interessegrupper og aktørar, både nasjonale og internasjonale, har gitt innspel til arbeidet.



INTERNASJONALT SAMARBEID

Noregs Bank deltek i internasjonalt samarbeid gjennom fleire kanalar. Mellom anna er banken aktiv gjennom finansieringsordningar og avtalar med IMF, og han er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS). Banken har utstrekt kontakt med sentralbankar i andre land og med internasjonale organisasjonar.

AUKA KVOTAR OG KREDITTAVTALAR MED DET INTERNASJONALE VALUTA-FONDET (IMF)

Den viktigaste finansieringskjelda for IMF-utlåna er innskota frå medlemslanda (kvotane). I tillegg kan fondet ved behov låne direkte frå dei best stilte medlemslanda. Denne ståande innlånsordninga blir kalla «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordninga), og 38 land, inkludert Noreg, deltek. Ved ytterlegare finansieringsbehov kan fondet også mellombels låne direkte frå dei enkelte medlemslanda.

IMF har etter finanskrisa som starta i 2008, styrkt utlånskapasiteten sin monaleg. Medlemslanda blei i 2010 einige om å doble kvoteinnskota i IMF. Dei enkelte medlemslanda må vedta kvoteauken. Sidan USA ikkje har vedteke kvoteauken enno, har endringa førebels ikkje tilstrekkeleg fleirtal til å bli sett i verk.

Den ståande innlånsordninga (NAB) er blitt tidobla. Omfanget av ordninga vil bli redusert tilsvarende auken i kvotane når kvoteauken trer i kraft. Det er Finansdepartementet som er Noregs avtalepart med IMF for NAB-ordninga, men Noregs Bank administrerer den norske deltakinga og stiller valutareservar til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbanklova. IMF hadde per 31.12.2013 trekt 503 millionar SDR under denne avtalen.

IMF er i ferd med å låne mellombels frå dei enkelte medlemslanda. I alt 38 land har gitt tilsegn om lån på i alt 461 milliardar USD. Det norske bidraget er eit lån i form av ein trekkrett på


6 milliardar SDR, som svarer til i overkant av 56 milliardar kroner (valutakurs per 30.12.2013). IMF hadde per 31.12.2013 ikkje trekt på denne avtalen. Avtalen gir IMF ein sjanse til å finansiere lån med inntil ti års løpetid. Lånet skal berre trekast på dersom ressursane frå kvotane og NAB-ordninga kjem under ein gitt terskelverdi.

Finansdepartementet inngjekk i juni 2010 ein avtale med IMF om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF-låneordningane for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Med heimel i sentralbanklova paragraf 25 bad Finansdepartementet Noregs Bank om å ta seg av pliktene Noreg har etter avtalen, ved å stille midlane til disposisjon gjennom å omplassere valuta-reservane. IMF hadde per 31.12.2013 trekt 234 millionar SDR under avtalen.

Noregs Bank si potensielle kreditteksponering overfor IMF er dermed stor. Sikkerheita for lån til IMF blir likevel vurdert som svært god, mellom anna på grunn av vilkåra om økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogram for låntakarane. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt fordringane sine før andre kreditorar. Fondet har aldri realisert tap på lån under dei generelle utlånsordningane. Noreg har ikkje kredittrisiko overfor tredjeland i samband med lån sidan alle fordringar er mot IMF.

KREDITTAVTALE MED SEDLABANKI ISLANDS

IMF ytte 19.11.2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under ei stand-by-ordning som blei avslutta i 2011. I tillegg inngjekk Island i juli 2009 låneavtalar med dei andre nordiske landa. Finansdepartementet godkjende eit lån på 480 millionar euro frå Noregs Bank til den islandske sentralbanken og stilte statsgaranti for lånet. Den islandske staten har garantert for tilbakebetaling av lånet til Noregs Bank.



I 2012 nedbetalte Sedlabanki Islands førtidig 281 millionar euro av lånet. Det resterande lånet per 31.12.2013 er på 199 millionar euro.

LØPANDE KONTAKT OG SAMARBEID MED ANDRE SENTRALBANKAR OG INTERNASJONALE ORGANISASJONAR

Noregs Bank er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS), som har til oppgåve å fremje samarbeidet mellom sentralbankane. I tillegg til å utføre forretningar for sentralbankar er BIS utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen deltek jamleg på møte i BIS.

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve dei finansielle rettane til landet og oppfylle dei tilsvarande pliktene som følgjer av deltakinga i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for å gjennomføre det daglege arbeidet med IMF i Noreg. Finansdepartementet fastset etter tilråding frå Noregs Bank norske politikksynspunkt i saker som skal opp i styret i IMF. I eit eige kapittel i revidert nasjonalbudsjett blir det gitt ein omtale av viktige forhold og hendingar knytte til verksemda til IMF, med vekt på dei siste 12-18 månadene.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. I 2013 var sentralbanksjef Øystein Olsen norsk representant og finansråd Svein Gjedrem vara-representant. Rådet har til vanleg møte éin gong i året – årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer guvernørrådet vedtak ved skriftleg avstemming. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrets med felles representant i styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske og dei baltiske landa. Noreg har stillinga for perioden 2013-2015.

Landa i valkretsen samordnar felles standpunkt som representanten for gruppa presenterer i IMF-styret. I perioden der Noreg har stillinga som eksekutivdirektør, er Noreg ansvarleg for den daglege samordninga av nordisk-baltiske synspunkt på saker som skal opp i styret til IMF.

Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) legg prinsipielle føringar for saksbehandlinga. Dei norske medlemmene er finansråden og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarande nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee – IMFC) har ein viktig funksjon som rådgivande organ for styret i IMF. IMFC har møte to gonger i året. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå som anten representerer eit land eller ein valkrets som er sett saman av fleire land. Den svenske finansministeren representerte den nordisk-baltiske valkretsen på IMFC-møtet i april 2013, mens finansministeren frå Litauen møtte for valkretsen i oktober 2013.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda og globalt, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, er ein vesentleg del av verksemda til IMF. Den bilaterale overvakinga skjer i hovudsak gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Rapporten for artikkel IV-konsultasjon med Noreg for 2013 blei behandla i IMF-styret 30. august 2013. Rapporten og konklusjonane frå styrebehandlinga blei publiserte 5. september 2013.

IMF skreiv i 2013 også ein regional rapport om dei fire største nordiske landa. Rapporten la

særleg vekt på utfordringane knytte til dei sterke banda mellom finanssektorane i landa. Rapporten blei publisert 5. september 2013.

IMF har i fleire år gjennomført omfattande vurderingar av den finansielle sektoren i medlemslanda – såkalla Financial Sector Assessment Programs (FSAP). Ei slik vurdering blei gjort i Noreg i 2005. Sidan 2010 har det for 25 land med systemviktige finanssektorar i global samanheng vore obligatorisk med FSAP-vurderingar kvart femte år, mens dei har vore frivillige for andre medlemsland. I desember 2013 reviderte IMF kriteria for å velje ut land med systemviktige finanssektorar. Revisjonen førte mellom anna til at finanssektorane i Danmark, Finland, Noreg og Polen blei vurderte som systemviktige. Sverige var i den opphavlege gruppa. IMF vil dermed gjennomføre FSAP-undersøkingar i alle dei fire største nordiske landa kvart femte år.

I samband med at IMF vurderer den norske finanssektoren til å vere systemviktig i ein global samanheng, vil IMF gå over til årlege artikkel IV-konsultasjonar

med Noreg. Noreg har tidlegare hatt slike konsultasjonar annakvart år, mens IMF i dei mellomliggjande åra har utført ein forenkla konsultasjon der det ikkje har vore skrive nokon rapport til styret i IMF.

Noregs Bank har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet i 2013 blei arrangert av den islandske sentralbanken. 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.

På kontantområdet har Noregs Bank god kontakt med eurosystemet og andre sentralbankar. Banken har òg eit stort internasjonalt engasjement i organisasjonar som EBC (European Banknote Conference) og CBCDG (Central Bank Counterfeit Deterrence Group). EBC består av meir enn 20 sentralbankar og har som formål å betre tryggleiken og kvaliteten når det gjeld setlar og alle ledd i framstillinga og forsyninga av setlar. Noregs Bank har sekretær for EBC og deltakar i ei gruppe som løpande skal greie ut om og foreslå tema for konferansen. CBCDG er eit internasjonalt samarbeid mellom sentralbankar med sikte på å utvikle system for å hindre kopiering, skanning og biletbehandling av setlar for å redusere faren for forfalskingar. Noregs Bank har leiaransvaret for Executive Committee i perioden 2013–2017.

Etter den siste finanskrisa styrkte EU overvakinga av truslar mot den finansielle stabiliteten ved å opprette eit nytt system for å overvake finanssektoren (European System of Financial Supervision – ESFS). Det blei oppretta eigne organ for mikrotilsyn av bankar, verdipapirmarknader og forsikring og tenestepensjon, og eit organ for makrotilsyn (European Systemic Risk Board – ESRB). Forordningane som skipar EFSF, er ikkje tekne inn i EØS-avtalen. Mikrotilsynskomiteane har vedtakskompetanse som kan binde tilsynsmakter



eller gjelde direkte overfor private aktørar. Både Noregs grunnlov og topilarstrukturen i EØS-avtalen set grenser for å ta slike forordningar inn i EØS-avtalen. EFTA-landa Noreg, Island og Liechtenstein forhandlar med EU-kommisjonen for å få ein avtale om korleis dei skal delta i den nye tilsynsstrukturen, og korleis dei skal tilpasse seg til vedtak i dei nye EU-organa.

Noreg er observatør i ESFS på uformelt grunnlag ved at Finanstilsynet er norsk observatør i mikrotilsynskomiteane. Noregs Bank har òg delteke på møta i mikrotilsynskomiteen for banksektoren, European Banking Authority – EBA. Banken har i tillegg vore med i arbeidsgrupper under EBA som har arbeidd med å utforme likviditetsreguleringa i framlegget frå EU-kommisjonen til nytt bankregelverk i EU (CRD IV/CRR), og delteke i ei arbeidsgruppe som jobbar med å utforme nye kriseløysingsverktøy.

Når det gjeld makrotilsyn, fekk Noregs Bank og Finanstilsynet i 2012 invitasjon til å delta som observatør på møta i Advisory Technical Committee (ATC), ei undergruppe i ESRB som gir råd om og assistanse i saker innanfor arbeidsfeltet til ESRB. Banken har delteke på møta til ATC i 2013, og i møta til fleire av undergruppene til ATC. I CRD IV er ESRB gitt oppgåva med å lage retningslinjer for korleis medlemslanda skal fastsetje den motsykliske bufferen, og ei arbeidsgruppe under ATC jobbar med dette. Noregs Bank utarbeidde tidleg i 2013 slike retningslinjer for Noreg og har derfor vore særskilt aktivt med i dette arbeidet i ATC.

Sentralbanksjefen deltek saman med finanstilsynsdirektøren og finansråden i Financial Stability Board Regional Consultative Group for Europe. Noregs Bank deltek i fleire møte der ein drøftar makrotilsyn og regulering og spørsmål knytte til finansiell infrastruktur med dei andre nordiske og baltiske landa. Sjølv om Noreg ikkje er med i Baselkomiteen, er Noregs Bank med i arbeidet i ei av undergruppene til komiteen, Research Task Force.

Noregs Bank har etablert ei ordning med ESB, Bank of England og enkelte andre sentralbankar som gir medarbeidarar sjansen til å arbeide i desse institusjonane i periodar på inntil tolv månader.

TEKNISK BISTAND TIL SENTRALBANKANE I MALAWI OG ZAMBIA

Noregs Bank har gjennom fleire år gitt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å sikre at denne typen assistanse blei effektiv og resultatorientert, tok Noregs Bank i 2006 ansvar for IMF's faglege assistanse til sentralbanken i Malawi. Formelt blei assistansen frå Noregs Bank administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Arbeidet har vore gjort av ein stadleg representant og av korttidseksperter med ulik type spisskompetanse. Eit breitt felt av dei interne og eksterne aktivitetane til sentralbanken har vore dekt. Arbeidet blei avslutta i 2012. Samarbeidet med sentralbanken i Malawi er dokumentert i Noregs Banks skriftserie nr. 40, Central Bank Modernization.

Noregs Bank har i 2013 teke på seg å stille med ekspertar til eit avgrensa oppfølgingsprosjekt i Malawi. Det omfattar to korttidsbesøk på to veker årleg i to år innanfor områda finansiell stabilitet og betalingsformidling. Det blei i desember 2013 gjort avtale om finansiering gjennom midlar frå Utanriksdepartementet, slik at prosjektet vil kunne starte i 2014.

I 2011 blei det gjort ein avtale om fagleg assistanse til sentralbanken i Zambia. Også dette programmet blir administrert av IMF og finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Noregs Bank stiller 1,5 årsverk per år til disposisjon. Av dette går eitt årsverk til ein stadleg rådgivar og eit halvt årsverk til besøk av korttidseksperter. Spesialrådgivar Gunnvald Grønvald er tilsett i stillinga som stadleg rådgivar. Fase I i prosjektet blei avslutta i 2012, og etter ei evaluering blei det bestemt å vidareføre prosjektet fram til utgangen av august 2015. Prosjektet vil då ha vart i fire år.

Det er i 2013 gjennomført til saman ni korttidsbesøk à to veker – to av dei med to ekspertar. Besøka har dekt eit breitt felt av dei eksterne og interne arbeidsoppgåvene til Bank of Zambia, inkludert pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingsformidling, kontanthandtering og organisasjonsutvikling.

KAPITTEL 6

KOMMUNIKASJON

KOMMUNIKASJONSVERKSEMMA

Noregs Bank skal etter sentralbanklova informere offentlegheita om penge-, kreditt- og valutaforholda og om pengepolitikken. Openheit og kommunikasjon er avgjerande for at Noregs Bank skal kunne utføre kjerneoppgåvene sine på ein god måte. God kommunikasjon er til dømes eit sentralt verkemiddel for å forankre inflasjonsforventingar i befolkninga og er svært viktig for at pengepolitikken skal fungere effektivt.

Kommunikasjonen til Noregs Bank skal vere korrekt, føreseieleg, open og ansvarleg. Banken varetek dette gjennom å kommunisere aktivt i form av pressekonferansar, talar, nettsider, foredrag, publikasjonar og møte med ulike grupperingar i ulike forum.

PRESSEKONFERANSAR

Mediedekning kan vere avgjerande for at budskapen skal nå utvalde målgrupper. Pressa er derfor eit prioritert område. Pressekonferansane i samband med renteavgjerder og presentasjonen av rapportane til banken er ein viktig kanal for å formidle banken sitt arbeid og vurderingane til hovudstyret. Alle pressekonferansane blir sende direkte på nettsidene til banken. I 2013 hadde Noregs Bank i alt ti pressekonferansar. I samband

med pressekonferansane er sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen tilgjengelege for intervju med media.

Det blir arrangert eitt til to presseseminar kvart år for at journalistane betre skal forstå verksemda til Noregs Bank, og for å auke kvaliteten på mediedekninga. I 2013 blei det arrangert to medieseminar: eitt i mai i samband med utgivinga av Årsrapport om betalingssystem og eitt i desember i samband med rapporten Finansiell stabilitet.

TALAR OG FOREDRAG

Talane og foredraga til sentralbankleiinga er viktige kanalar for å orientere om verksemda til sentralbanken. Taleverksemda skal nå eit breitt publikum, kjerneområda til banken skal dekkjast, og mange av foredraga skal haldast utanfor Oslo. I 2013 heldt sentralbankleiinga totalt 34 talar og foredrag. Av desse blei 3 haldne i utlandet, 12 på norske stader utanfor Oslo og 19 i Oslo. Publikum var akademia, studentar og elevar, økonomiske fagmiljø, politiske miljø, næringslivet, interesseorganisasjonar, partar i arbeidslivet, journalistar, diplomatar og andre. Temaa for foredraga var pengepolitikk, finansiell stabilitet, forvaltning av Statens pensjonsfond utland og generelle økonomiske og allmenninteressante problemstillingar.



Årstalen til sentralbanksjefen, «Økonomiske perspektiver», samla gjester frå akademien, politikken og næringslivet i Noregs Bank. Visesentralbanksjefen sin tale i Det Norske Videnskaps-Akademi, «Om institusjoner – Grunnlaget for tillit og troverdighet», samla eit breitt akademisk miljø til debatt. Av andre viktige talar er sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen sine talar til nettverket i dei ulike regionane og sentralbanksjefen sin presentasjon på høyringa i Stortingets finanskomité. I tillegg heldt sentralbanksjefen innlegg BIS i Basel og gjesteforelesing på Harvard University, mens visesentralbanksjefen talte i Sveriges Riksbank og heldt foredrag for klassar frå vidaregåande skular. Elles blir Pengepolitisk rapport presentert for finansnæringa og marknadsaktørar i London etter kvar framlegging. Dei tilsette i Noregs Bank held òg jamleg talar om kjerneområda for dei ulike fagmiljøa. Til dømes held direktør Birger Vikøren foredrag på Valutaseminar.

NETTSIDENE OG SOSIALE MEDIUM

Nettsidene til Noregs Bank er primærkanalen for kommunikasjonen til banken. Nettsidene er med på å gjere informasjon frå banken open og lett tilgjengeleg for alle. På sidene finn ein nyheiter og informasjon om bankverksemda og bakgrunnsmateriale frå analysar og avgjerder i form av tal og dataseriar.

Talet på besøkjande på nettsidene held seg på eit stabilt nivå, men stadig fleire brukarar nyttar mobile einingar.

Noregs Bank bruker sosiale medium som kommunikasjonskanal og er til stades på Twitter,

YouTube, Flickr og LinkedIn. I 2013 blei også Facebook teke i bruk for å auke kjennskapen til publikum om at det kjem ein ny setleserie. Facebook-sida «Ny seddelserie fra Norges Bank» har fått over 5000 følgjarar, og responsen har vore svært god. Deltakinga i sosiale medium bidreg til at banken kan nå fleire og andre målgrupper enn vi gjer gjennom dei tradisjonelle kanalane.

PUBLIKASJONAR

Banken gav i 2013 ut følgjande publikasjonar:

- Aktuell kommentar (9 utgåver)
- Finansiell stabilitet (1 utgåve)
- Pengepolitisk rapport (4 utgåver)
- Årsrapport om betalingssystem
- Noregs Bank Memo (2 utgåver)
- Norges Banks årsmelding og rekneskap
- Norges Banks utlånsundersøking (4 utgåver)
- Norges Banks pengemarknadsundersøking (1 utgåve)
- Regionalt nettverk (4 utgåver)
- Årsrapport om oppgjerssystemet til Noregs Bank
- Månadsrapportar om Norges Banks oppgjerssystem og tryggleik for lån
- Årsrapport setlar og myntar
- Kvartalsrapportar valutaeservane
- Kvartalsrapportar Statens pensjonsfond utland
- Årsrapport Statens pensjonsfond utland
- Staff Memo (18 utgåver)
- Working Paper (26 utgåver)





VEDLEGG

STYRANDE ORGAN, LEIING OG ORGANISASJON

HOVUDSTYRET

Øystein Olsen, leiar

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jan F. Qvigstad, nestleiar

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.
Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og
01.01.2012–31.12.2015.

Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hilde Myrberg

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Kjetil Storesletten

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Varamedlemmer

Espen R. Moen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hege Sjo

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Funksjonærrepresentantar

Jan Erik Martinsen

Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2014.
Petter Nordal (varamedlem)

Gøril Bjerkhol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2014.
Berit Moen (varamedlem)

INTERNREVISJONEN

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

REPRESENTANTSKAPET

Reidar Sandal, 2010–2013, 2014–2017, leiar
Varamedlem: **Tore Nordtun**, 2014–2017

André Støylen, 2012–2015, nestleiar
Varamedlem: **Lars Tvette**, 2012–2015

Frank Sve, 2006–2013, 2014–2017
Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2014–2017

Eva Karin Gråberg, 2004–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Rita Lekang**, 2012–2015

Runbjørg Bremset Hansen, 2004–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2012–2015

Tormod Andreassen, 2008–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2012–2015

Morten Lund, 2010–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2012–2015

Synnøve Søndergaard, 2010–2013, 2014–2017
Varamedlem: **Hilde Brørby Fivelsdal**, 2014–2017

Randi Øverland, 2012–2015
Varamedlem: **Anne Grethe Tevik**, 2012–2015

Vidar Bjørnstad, 2012–2015
Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2012–2015

Ingebrigt S. Sørfonn, 2012–2015
Varamedlem: **Solveig Ege Tengesdal**, 2012–2015

Paul Birger Torgnes, 2014–2017
Varamedlem: **Arne Stapnes**, 2014–2017

Toril Hovdenak, 2014–2017
Varamedlem: **Hans Aasnes**, 2014–2017

Peter Meidell, 2014–2017
Varamedlem: **Brage Baklien**, 2014–2017

Iver Nordseth, 2014–2017
Varamedlem: **Hanne Nora Nilssen**, 2014–2017

REPRESENTANTSKAPETS TILSYNSSEKRETARIAT

Direktør Sverre Erik Forsstrøm

SENTRALBANKVERKSEMDA

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Finansiell stabilitet

Direktør Amund Holmsen

Marknader og banktenester

Direktør Kristin Gulbrandsen

Pengepolitikk

Direktør Birger Vikøren

Konsern- og fellesfunksjonar

Direktør Jannecke Ebbesen

Stabsfunksjonar

Direktør Jon Nicolaisen

Direktør for kommunikasjon og samfunnskontakt

Kommunikasjonsdirektør Hilde Singaas

Juridisk direktør

Direktør Marius Ryel

NOREGS BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad
Deputy Chief Executive Officer Trond Grande

Aksjeinvesteringar

Chief Investment Officer Equities Petter Johnsen

Eigedomsinvesteringar

Chief Investment Officer Real Estate
Karsten Kallevig

Allokering og renteinvesteringar

Chief Investment Officer Allocation
Yngve Slyngstad

Drift

Chief Operating Officer Age Bakker

Risikostyring

Chief Risk Officer Jan Thomsen

Administrasjon og stab

Chief of Staff Trond Grande

VEDLEGG

STYRANDE ORGAN, LEIING OG ORGANISASJON

HOVUDSTYRET

Øystein Olsen, leiar

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jan F. Qvigstad, nestleiar

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.
Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og
01.01.2012–31.12.2015.

Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hilde Myrberg

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Kjetil Storesletten

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Varamedlemmer

Espen R. Moen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Hege Sjo

Oppnemnd 01.01.2014–31.12.2017.

Funksjonærrepresentantar

Jan Erik Martinsen

Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2014.
Petter Nordal (varamedlem)

Gøril Bjerkhol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2014.
Berit Moen (varamedlem)

INTERNREVISJONEN

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

REPRESENTANTSKAPET

Reidar Sandal, 2010–2013, 2014–2017, leiar
Varamedlem: **Tore Nordtun**, 2014–2017

André Støylen, 2012–2015, nestleiar
Varamedlem: **Lars Tvette**, 2012–2015

Frank Sve, 2006–2013, 2014–2017
Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2014–2017

Eva Karin Gråberg, 2004–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Rita Lekang**, 2012–2015

Runbjørg Bremset Hansen, 2004–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2012–2015

Tormod Andreassen, 2008–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2012–2015

Morten Lund, 2010–2011, 2012–2015
Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2012–2015

Synnøve Søndergaard, 2010–2013, 2014–2017
Varamedlem: **Hilde Brørby Fivelsdal**, 2014–2017

Randi Øverland, 2012–2015
Varamedlem: **Anne Grethe Tevik**, 2012–2015

Vidar Bjørnstad, 2012–2015
Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2012–2015

Ingebrigt S. Sørfonn, 2012–2015
Varamedlem: **Solveig Ege Tengesdal**, 2012–2015

Paul Birger Torgnes, 2014–2017
Varamedlem: **Arne Stapnes**, 2014–2017

Toril Hovdenak, 2014–2017
Varamedlem: **Hans Aasnes**, 2014–2017

Peter Meidell, 2014–2017
Varamedlem: **Brage Baklien**, 2014–2017

Iver Nordseth, 2014–2017
Varamedlem: **Hanne Nora Nilssen**, 2014–2017

REPRESENTANTSKAPETS TILSYNSSEKRETARIAT

Direktør Sverre Erik Forsstrøm

SENTRALBANKVERKSEMDA

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Finansiell stabilitet

Direktør Amund Holmsen

Marknader og banktenester

Direktør Kristin Gulbrandsen

Pengepolitikk

Direktør Birger Vikøren

Konsern- og fellesfunksjonar

Direktør Jannecke Ebbesen

Stabsfunksjonar

Direktør Jon Nicolaisen

Direktør for kommunikasjon og samfunnskontakt

Kommunikasjonsdirektør Hilde Singaas

Juridisk direktør

Direktør Marius Ryel

NOREGS BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad
Deputy Chief Executive Officer Trond Grande

Aksjeinvesteringar

Chief Investment Officer Equities Petter Johnsen

Eigedomsinvesteringar

Chief Investment Officer Real Estate
Karsten Kallevig

Allokering og renteinvesteringar

Chief Investment Officer Allocation
Yngve Slyngstad

Drift

Chief Operating Officer Age Bakker

Risikostyring

Chief Risk Officer Jan Thomsen

Administrasjon og stab

Chief of Staff Trond Grande