



NORGES BANK

ÅRSRAPPORT OG REGNSKAP

/2018



Vårt samfunnsoppdrag

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

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

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



Dette er Norges Bank

Norges Bank er landets sentralbank.

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

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

Banken fastsetter styringsrenten normalt åtte ganger i året. Den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,0 prosent. Som en del av bankens arbeid med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet, har Norges Bank fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen som bankene er pålagt å holde.

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

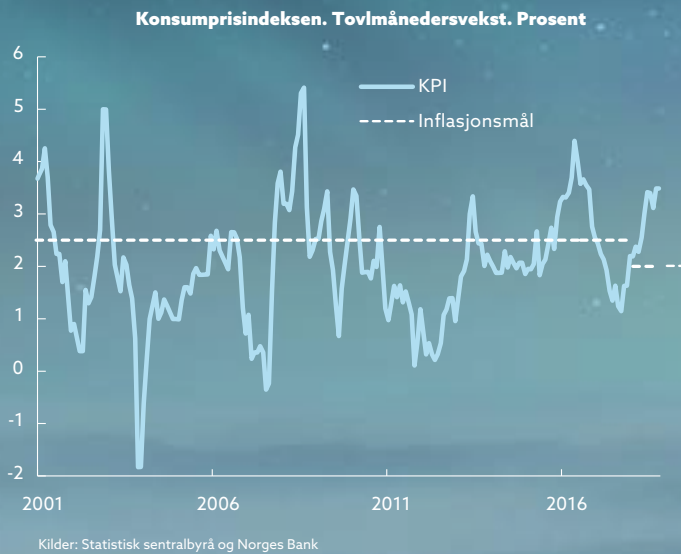
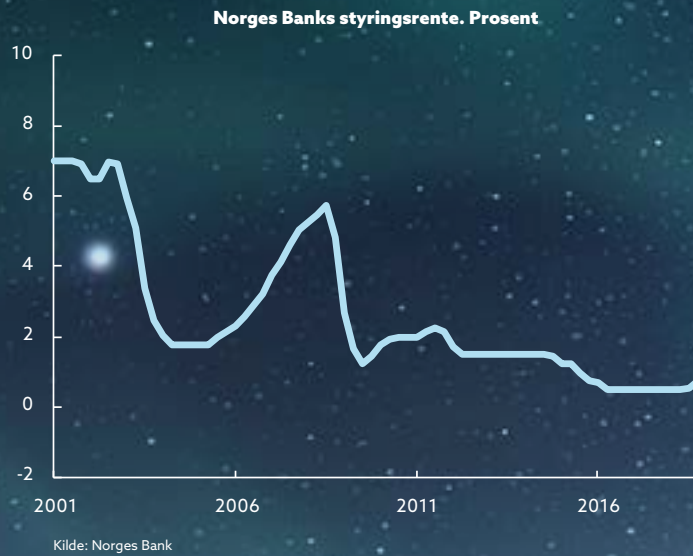
Selv om Norges Bank opptrer på vegne av staten og fellesskapet, har banken en uavhengig rolle i det norske myndighetsapparatet.

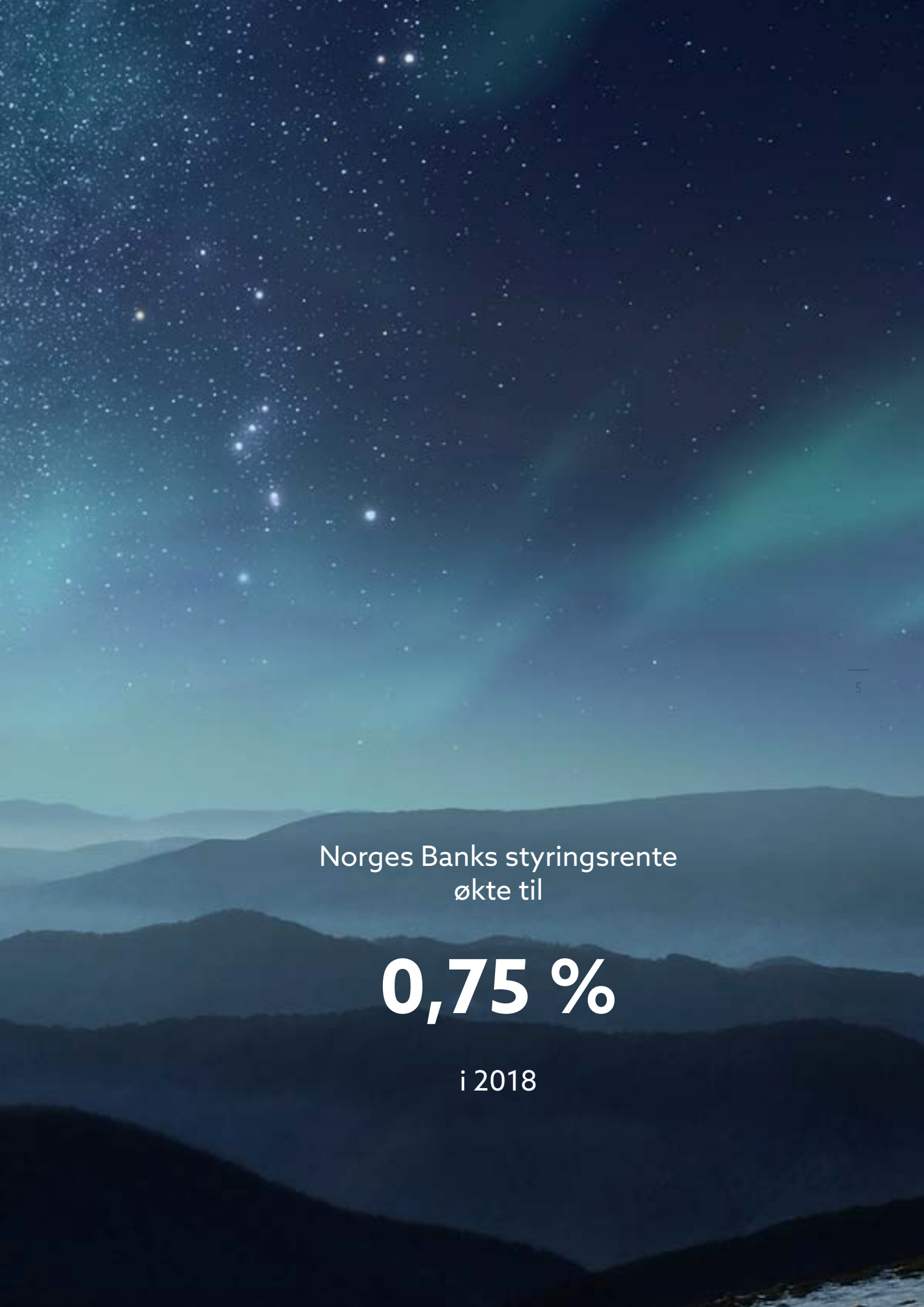
Vår visjon og våre verdier

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

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





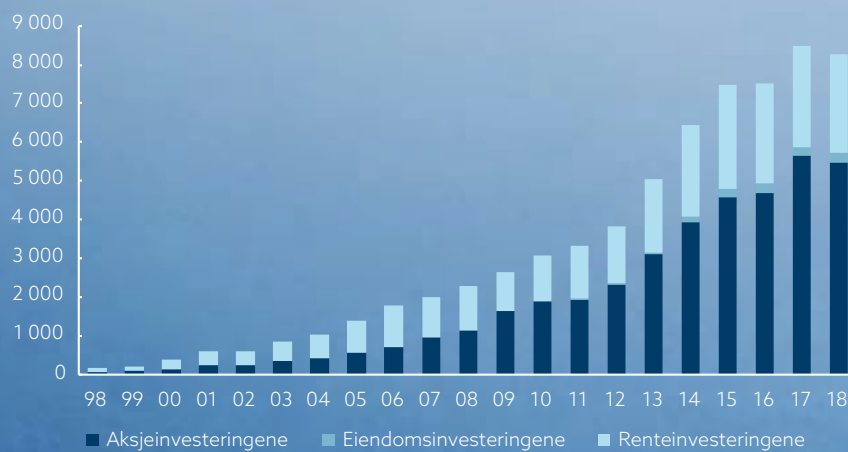


Norges Banks styringsrente
økte til

0,75 %

i 2018

Markedsverdien til Statens pensjonsfond utland. Mrd. kroner





Markedsverdien til Statens
pensjonsfond utland var

8 256 mrd.

kroner ved utgangen av 2018



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

248 mrd.

kroner hver dag i 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Utviklingen de siste 5 år	213	219	221	236	248

	2014	2015	2016	2017	2018
Ansatte	763	856	923	922	953
Ansatte sentralbankvirksomheten	327	330	347	342	345
Ansatte Norges Bank Investment Management	428	518	568	573	601



Norges Bank har

953 fast ansatte

fordelt på 38 nasjonaliteter

Strategi 2017–2019

med status

Strategi 2017–2019 identifiserte utfordringer Norges Bank stod overfor ved inngangen til strategiperioden. Nedenfor gis en kort status på hva Norges Bank har gjort for å imøtekomme utfordringene så langt i perioden.

FORNYELSE AV PENGEPOLITIKKEN I EN LAVRENTEVERDEN

Utfordring

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

Hva har vi gjort

I 2018 fikk Norges Bank et nytt mandat for pengepolitikken. Til grunn for mandatet lå blant annet Norges Banks analyse av erfaringene med inflasjonsstyring i Norge. I perioden har banken også arbeidet med å øke relevansen og kvaliteten på modellanalysene i pengepolitikken og startet arbeidet med å etablere overordnede prinsipper for likviditetspolitikken.

FINANSIELL STABILITET ETTER FINANSKRISEN

Utfordring

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

Hva har vi gjort

Norges Bank anbefalte i desember 2018 å øke den motsykliske kapitalbufferen til 2,5 prosent med virkning fra 31. desember 2019. Vi har

igangsatt arbeid med å revidere beslutningsunderlag for motsyklisk kapitalbuffer, herunder stresstester. Kvalitet, relevans og omfang på analyser basert på mikrodata som grunnlag for råd, beslutninger og vurderinger innenfor finansiell stabilitet og makrotilsyn, er økt. Bruken og analysekapasiteten av ulike typer mikrodata for å belyse spørsmål knyttet til pengepolitikk og makrotilsyn, er styrket.

Det er også igangsatt arbeid med et rammeverk for helhetlig vurdering av innretning av makrotilsyn gjennom deltakelse i ekspertgruppe i European Systemic Risk Board.

ET EFFEKTIVT OG MODERNE BETALINGSSYSTEM

Utfordring

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

Hva har vi gjort

Norges Bank er i rute med å utgi ny og sikrere seddelserie. I 2017 kom de nye 100- og 200-kronesedlene, mens 50- og 500-kroneseddelen ble lansert høsten 2018. Arbeidet med 1000-kroneseddelen går som planlagt.

Sammen med banknæringen er det igangsatt et prosjekt for å legge til rette for realtids-betalinger innen utgangen av 2019.

Den første rapporten om Digitale sentralbankpenger (DSP) er lansert. Her gis en oversikt over hvilke forhold som er relevante i vurderingen av om DSP bør innføres i Norge.

Kontinuitetsplan og øvelsesprogram for å styrke beredskapen i betalingssystemet er videreutviklet og IT-sikkerhetsfunksjonen, som leverer sikkerhetsovervåkning og hendelsehåndtering 24 timer i døgnet, er styrket.

EN ÅPEN, FORUTSIGBAR OG TILGJENGELIG SENTRALBANK

Utfordring

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

Hva har vi gjort

Antall rentebeslutninger er økt fra 6 til 8 ganger i året og offentliggjøring av protokollene fra hovedstyrets rentemøter gjennomføres nå løpende. Protokollenes innhold inngår i hovedstyrets vurdering, som publiseres på samme tidspunkt som rentebeslutningen. Tidligere var protokollene underlagt taushetsplikt i 12 år før de kunne offentliggjøres.

For å forenkle kommunikasjonen om pengepolitikken og finansiell stabilitet har vi introdusert «Kort fortalt» som er særlig tilpasset sosiale medier. Vi har også lansert bloggen «Bankplassen», en fagblogg der medarbeidere skriver om aktuelle problemstillinger.

Strategi 2017–2019

LANGSIKTIG OG ANSVARLIG FORVALTNING AV SPU

Utfordring

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) har vokst kraftig de seneste årene, og fondsverdien utgjør nå mer enn 2,5 ganger BNP for fastlands-Norge. Investeringsstrategien er bygget opp over tid, basert på solid faglig grunnlag og praktisk erfaring fra forvaltningen. Kompleksiteten i forvaltningsoppdraget har økt, samtidig som forvaltningskostnadene er holdt på et lavt nivå i forhold til lignende fond. Fondet er en langsiktig og ansvarlig eier i mer enn 9 000 selskaper i over 70 land. Fondets avkastning får stadig større betydning for norsk økonomi. Samtidig er det økte krav til gjennomføringen av forvaltningsoppdraget med hensyn til styring og kontroll, åpenhet, ansvarlighet og profesjonalitet.

Hva har vi gjort

Oljefondet har i perioden 1998–2018 hatt en gjennomsnittlig årlig avkastning på 5,47 prosent. I 2017 var fondets samlede avkastning 0,7 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen, mens den i 2018 var 0,3 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen.

Norges Bank gir råd til Finansdepartementet om utviklingen i investeringsstrategien og har i 2017 og 2018 tilsammen publisert 18 råd.

Etter at investeringsmandatet fra Finansdepartementet ble endret fra og med 1. januar 2017, er det opp til Norges Bank å bestemme hvor mye som skal investeres i eiendom, og hvilke typer eiendom fondet skal investeres i. Referanseporteføljen er videreutviklet for å ta hensyn til dette. Fondets unoterte eiendomsinvesteringer utgjorde 3 prosent av fondet ved utgangen av 2018.

I 2017 og 2018 deltok fondet i 30 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning. Vi har også stilt tydelige forventninger til selskaper om åpenhet og skatt, anti-korrupsjonsarbeid og bruk av havressurser, og det er publisert fire posisjonsnotater som tar for seg konkrete spørsmål innen selskapsstyring.

MEDARBEIDERNE ER VÅR VIKTIGSTE RESSURS

Utfordring

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

Hva har vi gjort

Nær sagt alle bankens ledere har gjennomført lederutviklingsprogram. I tillegg har alle ansatte i sentralbankvirksomheten blitt tilbudt kurs i selvledelse, mens fondet har videreutviklet prestasjonskulturen og den internasjonale investeringsorganisasjonen.

Det er innført et nytt felles lønns- og avansementssystem i sentralbankvirksomheten med tilknytning til individuelle prestasjoner og Norges Banks verdier: Lagånd, Integritet, Nyskapning og Kvalitet (LINK). Forvaltningen av fondet er et sammensatt samfunnsoppdrag. Kapitalforvaltningsvirksomheten har videreutviklet den internasjonale investeringskulturen som er nødvendig for å forvalte et fond som investert i store deler av verden.

Arbeidet for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen er videreført ved blant annet å benytte kvinnelige økonomer til å profilere Norges Bank ved ulike undervisnings- og læresteder, samt aktivt å oppfordre kvinnelige kandidater internt og eksternt til å søke ledige lederstillinger og påta seg ansvar for viktige prosjekter og utredninger.

EN VELDREVT SENTRALBANK

Utfordring

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

Hva har vi gjort

Det er gjennomført flere eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner; både av kostnadene for forvaltningen av SPU, ressursbruken i sentralbankvirksomheten og forvaltnings-

kostnadene for unotert eiendom. For å sikre en kostnadseffektiv organisasjon er det igangsatt et prosjekt for vurdering av organisering av administrative funksjoner.

Banken har utarbeidet en egen miljøstrategi for virksomhetens drift og har startet arbeidet med å sertifisere virksomheten gjennom den norske miljøfyrtårn-ordningen.

Det er utarbeidet øvingsplan for kriseorganisasjonen og gjennomført regelmessige beredskapsøvelser. Det er etablert kapasitet for trusselanalyse og et «Awareness»-program slik at alle ansatte går jevnlig gjennom sikkerhetsopplæring.

Innhold



2018

Forside: En klasse fra Oslo Handelsgym på besøk i Norges Banks kunnskapssenter. Elevene Johannes Bretteville-Jensen, Christian Fredrik Engebretsen og Henriette Hannisdal prøver ut spillet.

1

HOVEDSTYRETS ÅRSBERETNING

Slik styres Norges Bank _____	18
Risikostyring og internkontroll _____	20
Norges Banks hovedstyre _____	22
Hovedstyrets arbeid ____	28
Organisasjonkart Norges Bank _____	30
Hovedstyrets årsberetning _____	31

2

UTDYPING

Samfunnsansvar _____	56
----------------------	----

3

REGNSKAP

Hovedpunkter _____	72
Innhold _____	74
Regnskap _____	76
Noter _____	81
Beretning, vedtak og uttalelse _____	177

Slik styres Norges Bank

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

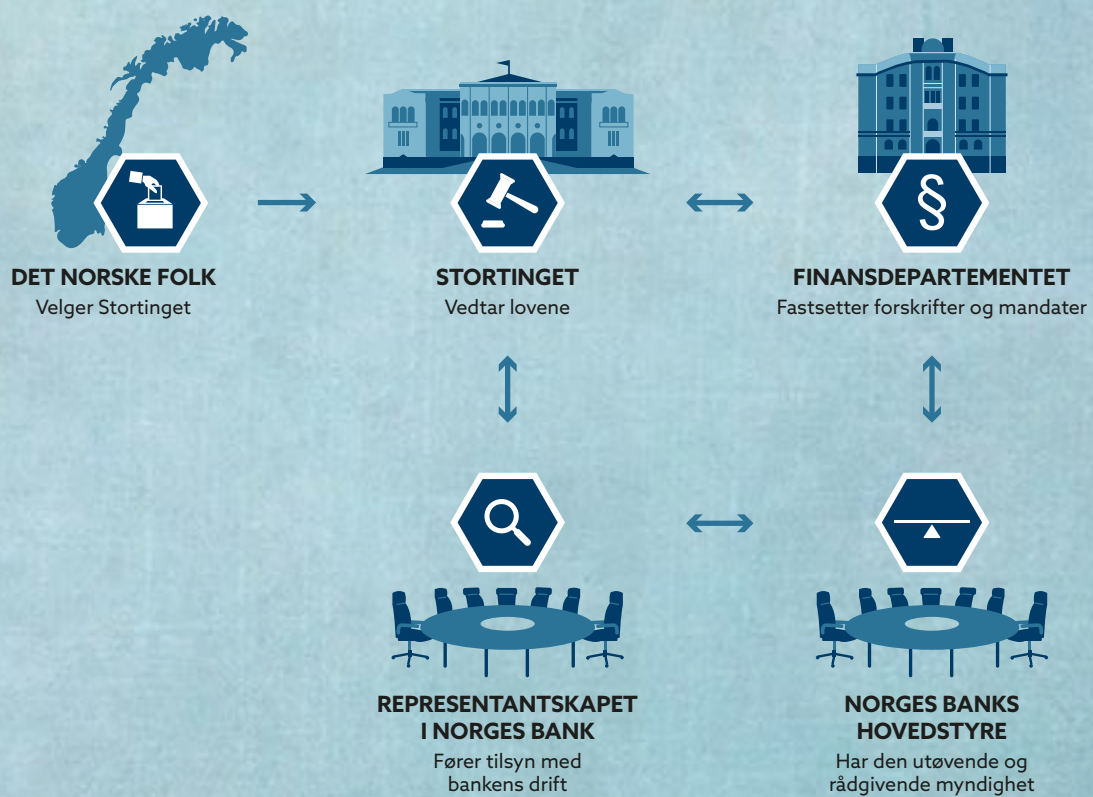
De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.

Hovedstyret er oppnevnt av Kongen i statsråd og har den utøvende og rådgivende myndighet i banken. Totalt har hovedstyret 12 medlemmer, inklusiv to varamedlemmer og to representanter fra de ansatte. Hovedstyret har ansvaret for å realisere de mål som er satt av myndighetene for bankens virksomhet, herunder prisstabilitet, finansiell stabilitet og å skape merverdi i kapitalforvaltningen. Hovedstyret påser at bankens virksomhet er forsvarlig organisert. Det fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap. Hovedstyret påser også at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, herunder at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll.

Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer.

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

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



Risikostyring og internkontroll

Norges Bank arbeider systematisk med risikostyring og internkontroll. I henhold til forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank foretas det, med utgangspunkt i definerte mål og strategier, regelmessige gjennomganger av vesentlige risikoer for alle virksomhetsområder. Lederne av virksomheten vurderer løpende gjennomføring av internkontrollen, og en gang årlig foretas en oppsummerende vurdering av internkontrollen for hele virksomheten.

Hovedstyret har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Internrevisjonen støtter hovedstyret i utøvelsen av ansvaret og avgir en årlig uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll til hovedstyret.

Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet i banken er organisert langs «tre forsvarslinjer»:

Første forsvarslinje: Operative risikostyrings- og kontrollaktiviteter som gjennomføres i virksomheten. Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurdering og etterlevelse skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også styring av utkontrakterte tjenester. Første forsvarslinje rapporterer til avdelingsleder.

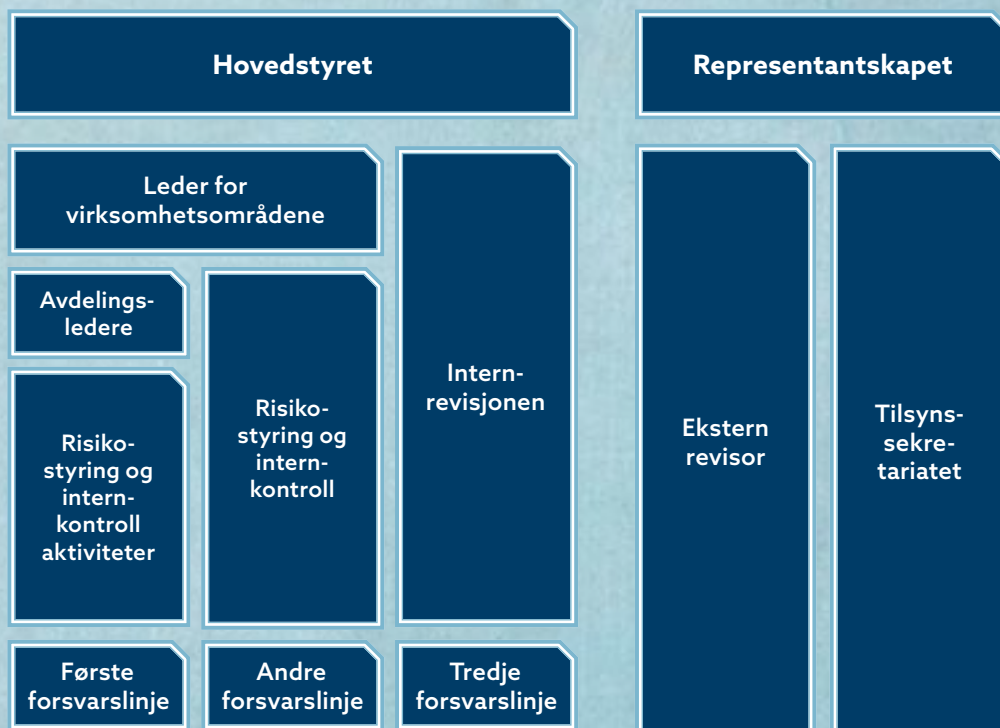
Andre forsvarslinje: De sentrale funksjonene for risikostyring og etterlevelse skal rådgive og støtte avdelingene. De skal utfordre første forsvarslinjes vurderinger, og overvåke at første forsvarslinje gjennomfører egnede kontroller. Funksjonene koordinerer rapportering til ledelsen og hovedstyret. Andre forsvarslinje rapporterer til leder for virksomhetsområdene.

Tredje forsvarslinje: Internrevisjonen er underlagt hovedstyret og skal, uavhengig av administrasjonen, vurdere om risikostyring og etterlevelse fungerer som forutsatt. Årsplan for internrevisjonen fastsettes av hovedstyret, og leder for internrevisjonen rapporterer til hovedstyret.

Dette systemet legger til rette for tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere, kontrollerende og rapporterende funksjoner.

Norges Banks representantskap, som rapporterer direkte til Stortinget, fører tilsyn med hovedstyrets styring av og kontroll med Norges Bank. Representantskapets medlemmer er valgt av Stortinget. Ansvarsområdet omfatter blant annet å vedta budsjett etter forslag fra hovedstyret, fastsette årsregnskap utarbeidet av hovedstyret og velge revisor, godkjenne revisors planer og kostnader. Representantskapet rapporterer årlig til stortinget i egen rapport.







Norges Banks hovedstyre

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

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

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

Revisjonsutvalget

Revisjonsutvalget ble opprettet i 2006. Utvalgets oppgaver er innrettet mot



STÅENDE F.V.: Kjersti-Gro Lindquist, Egil Matsen, Kristine Landmark, Jon Nicolaisen, Øystein Olsen, Steinar Juel, Kjetil Storesletten, Karen Helene Ulltveit-Moe, Arne Hyttnes og Mona Helen Sørensen

SITTENDE F.V.: Kristine Ryssdal og Kathryn Moore Baker

oppfølging, tilsyn og kontroll med regnskaps-apportering, operasjonell risiko, etterlevelse og systemene for risikostyring og intern kontroll. Revisjonsutvalget har tre medlemmer og internrevisjonen fungerer som utvalgets sekretariat.

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

Kompensasjonsutvalget

Kompensasjonsutvalget ble opprettet i 2009. Utvalget skal bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder bankens lønns- og kompensasjonsordninger. Kompensasjonsutvalget har tre medlemmer og sentral stab fungerer som utvalgets sekretariat.

Eierskapsutvalget

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

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

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

Risiko- og investeringsutvalget

Risiko- og investeringsutvalget ble opprettet i 2015. Utvalget skal bidra til å styrke og effektivisere hovedstyrets arbeid med saker knyttet til investeringsstrategi, gjeldende eksponering, vurdering av resultater, fastsettelse og utnyttelse av risikorammer, samt investeringsbeslutninger av særlig størrelsen og betydning.

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

HOVEDSTYREMEDLEMMENE

Øystein Olsen

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

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

Jon Nicolaisen

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

Nicolaisen følger opp sentralbankvirksomheten, med særlig ansvar for bankens arbeid knyttet til finansiell stabilitet. Nicolaisen har erfaring blant annet som avdelingsdirektør og nestleder i økonomiavdelingen i Finansdepartementet, seksjonsleder i OECD-sekretariatet og direktør for Norges Bank Pengepolitikk. Nicolaisen har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

Egil Matsen

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

Matsen har et særlig ansvar for å følge opp Norges Bank Investment Management sine saker til hovedstyret. Matsen har erfaring blant annet som professor og instituttleder ved Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU. Tidligere har han blant annet vært Fulbright-stipendiat ved Harvard University og forsker i Norges Bank. Viktigste forskningsfelt: Makroøkonomi, finans og adferdsøkonomi. Matsen er dr.oecon. fra Norges Handelshøyskole.

Kjetil Storesletten

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 31. desember 2021. Medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Storesletten er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Han har tidligere vært tilknyttet Stockholms universitet og Federal Reserve Bank of Minneapolis. Storesletten er president i European Economic Association og er Fellow of Econometric Society. Han har også vært medlem av Thøgersen-utvalget, oppnevnt av regjeringen. Viktigste forskningsfelt: Makroøkonomi og finansiell økonomi med vekt på risikodeling og prissetting i finansmarkedene. Storesletten er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole og har PhD i samfunnsøkonomi fra Carnegie Mellon University.

Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 31. desember 2021. Leder av revisjonsutvalget og medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Ulltveit-Moe er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og Research Fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun var tidligere tilknyttet Norges Handelshøyskole. Ulltveit-Moe har bred styreerfaring fra næringslivet, og har blant annet vært medlem av styret i Uitor, Kverneland Group, Renewable Energy Corporation (REC), Norwegian Property og Gassnova. Hun har videre vært medlem av representantskapet i Storebrand og bedriftsforsamlinga i Norsk Hydro og Norske Skog. Ulltveit-Moe har også vært leder eller medlem av en rekke offentlige utvalg, herunder Skauge-utvalget, Finanskriseutvalget, Europautredningen og Arbeidstidutvalget. Hennes primære forskningsfelt ligger innen internasjonal økonomi, produktivtetsanalyse og skatte- og næringspolitikk. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universität Mannheim og dr. oec. fra Norges Handelshøyskole.

Kathryn Moore Baker

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

Baker har bred styreefaring og er blant annet styremedlem i Akastor og DOF og styreleder i Catena Media. Hun har tidligere vært partner i private equity-selskapet Reiten & Co og konsulent i McKinsey & Company. Hun har også vært styreleder i blant annet Norsk Venturekapitalforening (NVCA), Safe Road og Europrocessing International, samt styremedlem i blant annet Data Respons og BW Gas. Baker har bachelorgrad i samfunnsøkonomi fra Wellesley College og MBA fra Tuck School of Business at Dartmouth College.

Steinar Juel

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

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

Kristine Ryssdal

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

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

Arne Hyttnes,
1. varamedlem

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

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

Kristine Landmark,
2. varamedlem

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

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

REPRESENTANTER FOR DE ANSATTE:

Mona Helen Sørensen

Representant for de ansatte for perioden 1. januar 2017 – 31. desember 2020.

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

Kjersti-Gro Lindquist

Representant for de ansatte for perioden 1. august 2018 – 31. desember 2020.

Ansatt i Norges Bank i 2000-2009, deretter fra 2012. Har doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Universitetet i Oslo. Kristoffer Haugen er varamedlem for Kjersti-Gro Lindquist.

Hovedstyrets sammensetning ble endret fra 1. august 2018. Kjersti-Gro Lindquist erstattet Nina Larsson Midthjell som representant for de ansatte.

Hovedstyrets arbeid

Hovedstyret har ansvar for alle deler av bankens virksomhet. Det gir et stort spenn i oppgaver og saker som hovedstyret behandler.

De siste årene har hovedstyret hatt 16–18 møter per år og behandlet opp mot 250 saker. Hovedstyret benytter i tillegg seminarformen til mer utdypende presentasjoner og drøfting med administrasjonen om premissene for viktige saker som kommer på styreagendaen. Seminarene benyttes særlig til temaer innenfor

pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. I tillegg bruker hovedstyrets fire underutvalg i størrelsesorden 50–60 timer per år på å forberede utvalgte saker som skal behandles i hovedstyret. Stolpediagrammet viser at hovedstyrets tidsbruk er forholdsvis jevnt fordelt mellom sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen

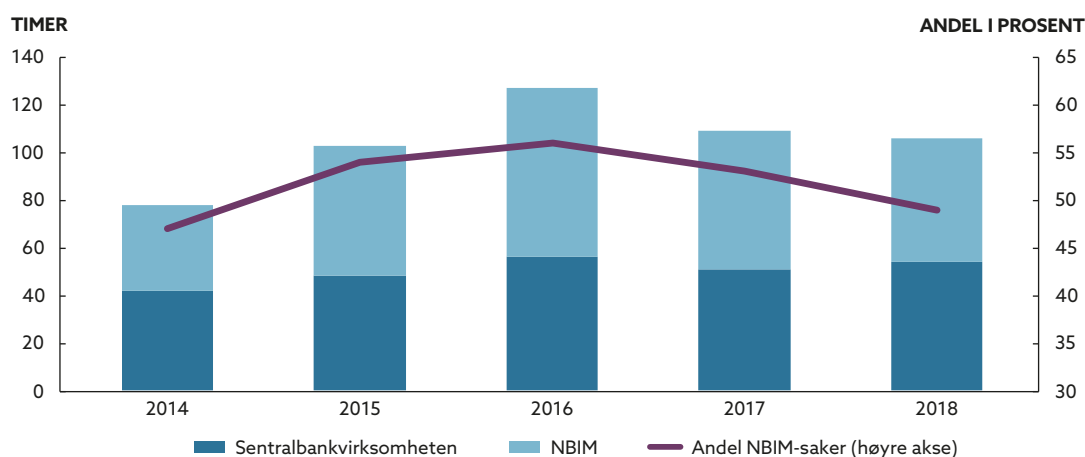
Figuren på neste side viser et utvalg av sentrale saker som hovedstyret har behandlet i 2018.

HOVEDSTYRETS TIDSBRUK 2014–2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Antall styremøter	14	16	17	17	18
Antall styreseminarer	8	9	11*	9	10
Antall styresaker	180	218	248	248	232
Samlet tid i møter og seminarer	78 timer	103 timer	127 timer*	108 timer	107 timer
Forberedende utvalgsmøter:					
- Revisjonsutvalget	5	7	7	7	7
- Kompensasjonsutvalget	4	2	3	4	6
- Eierskapsutvalget	-	7	7	5	5
- Risiko- og investeringsutvalget	-	7	10	9	6
Samlet tidsbruk i utvalgsmøter	25 timer	44 timer	72 timer	56 timer	45 timer

* Ekstra tid på å drøfte strategi for Norges Bank 2017–19, herunder et eget strategiseminar over tre dager.

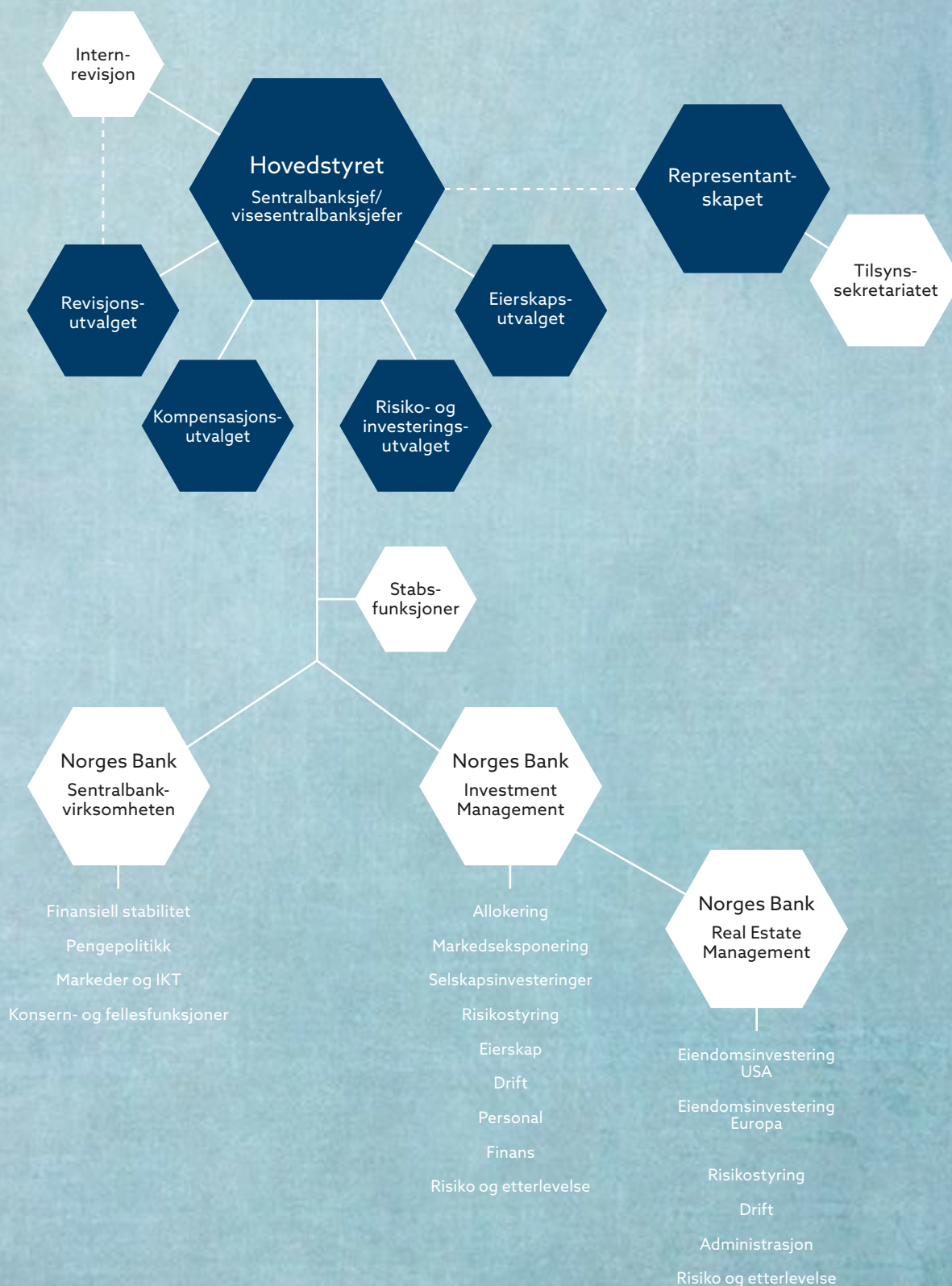
TID PÅ SAKER I SENTRALBANKVIRKSOMHETEN OG NBIM



SENTRALE SAKER I HOVEDSTYRET 2018

Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
Enkeltbeslutninger											
Rentevedtak		Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport		Rentevedtak	Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport		Rentevedtak	Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport	Rentevedtak		Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport
		Råd om kapitalbuffer			Råd om kapitalbuffer			Råd om kapitalbuffer			Råd om kapitalbuffer
	Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU				Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU				Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU		
				Rapport om finansiell infrastruktur					Rapport om finansiell stabilitet		
Strategi og styring											
								Strategiarbeid			
							Budsjett				
							Organisering				
	Ny forskrift om pengepolitikken										
Strategi og rådgiving i kapital- forvaltningen			Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen				Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen				
		Uttalelser og høringer knyttet til sentralbankvirksomheten					Uttalelser og høringer knyttet til sentralbank- virksomheten				
Rapportering, kontroll og oppfølging											
Kvartalsrapportering SPU og Norges Banks valutareserver							Kvartalsrapportering SPU og Norges Banks valutareserver				
Halvårsrapportering sentralbankvirksomheten og Norges Bank							Halvårsrapportering sentralbankvirksomheten og Norges Bank				
Årsrapportering Norges Bank og årspublikasjoner SPU											
		Årsrapportering om kjerneoppgaver i sentralbankvirksomheten									
Tilsyns- og revisjons- oppfølging		Tilsyns- og revisjons- oppfølging					Tilsyns- og revisjons- oppfølging				
				Hovedstyrets egevaluering							
Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen							Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen				

ORGANISASJONSKART NORGES BANK



Hovedstyrets årsberetning

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

2018 var et begivenhetsrikt år for Norges Bank. Den 2. mars fastsatte regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken med et nytt inflasjonsmål. Det operative målet er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent.

19. oktober la regjeringen frem en stortingsmelding om ny sentralbanklov. Det var et viktig skritt i å avklare sentrale spørsmål vedrørende Norges Banks mandat, oppgaver og organisering. Regjeringen legger opp til at Statens pensjonsfond utland forblir i Norges Bank, og at det etableres en egen fagkomité for å styrke arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet. Stortinget ga sin tilslutning til meldingen i februar 2019.

I september satte Norges Bank opp styringsrenten for første gang på syv år. Hvis økonomien utvikler seg slik vi så for oss, er det starten på en gradvis normalisering av rentenivået. De siste årene har det vært god vekst i økonomien, og arbeidsmarkedet har vært i bedring. Oppgang hos våre handelspartnere har bidratt til å løfte veksten her hjemme.

Samtidig vurderes sårbarheten i det norske finansielle systemet å ha økt noe det siste året, hovedsakelig som følge av økende priser på næringseiendom. 13. desember 2018 ga Norges Bank råd til Finansdepartementet om å øke kravet til motsyklisk kapitalbuffer fra 2,0 til 2,5 prosent fra 31. desember 2019. Finansdepartementet besluttet å følge rådet.

Avkastningen for SPU i 2018 var -6,1 prosent målt i fondets valutakurv før forvaltningskostnader.

Målt over hele perioden 1998-2018 har den årlige avkastningen for fondet vært på 5,5 prosent. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, var 3,6 prosent i denne perioden.

Pengepolitikk

Regjeringen fastsatte 2. mars 2018 en ny forskrift for pengepolitikken. Det operative målet er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen.

Hos Norges handelspartnere var det god økonomisk vekst i 2018, men veksten avtok noe i løpet av høsten. Oppbremsingen skyldtes blant annet strammere finansielle forhold og økt usikkerhet som følge av handelskonflikter. I mange land fortsatte arbeidsledigheten å falle, og lønnsveksten tok seg noe opp. Prisveksten tiltok også, særlig som følge av høyere energipriser. Kjerneprisveksten hos de fleste av Norges

handelspartnere holdt seg relativt stabil i 2018 og var noe under inflasjonsmålene.

Rentenivået internasjonalt var fortsatt lavt, men styringsrentene i USA, Storbritannia og Sverige ble satt opp i løpet av 2018. Den europeiske sentralbanken avsluttet sine netto obligasjonskjøp ved slutten av året. Terminrentene hos våre viktigste handelspartnere falt samlet sett noe gjennom 2018 og indikerte ved utgangen av året en svært gradvis renteoppgang internasjonalt fremover.

Norske pengemarkedsrenter steg i 2018. Heving av styringsrenten i september og høyere pengemarkedspåslag bidro til oppgangen. Boliglånsrentene ble satt opp etter at Norges Bank økte styringsrenten i september.

Oljeprisen svingte mye gjennom 2018. Den steg fra under 70 dollar per fat ved starten av året til over 85 dollar i løpet av høsten. Deretter avtok prisen til under 55 dollar per fat ved utgangen av året. Utviklingen var særlig påvirket av forhold på tilbudssiden i oljemarkedet. Mot slutten av året bidro usikkerhet

Styringsrenten ble satt opp til 0,75 prosent i september

JANUAR VIKTIGE HENDELSER FOREDRAG OG TALER

19. januar

Den Norske Turistforenings 150-årsjubileum markeres med minnemynt

22. januar

Norges Bank tildelt pris for den nye seddelseserien

25. januar

Rentemøte. Styringsrenten holdes uendret på 0,50 prosent

om utsiktene for verdensøkonomien til en nedgang i prisen. Prisene på fremtidige oljeveranser var litt høyere ved publisering av *Pengepolitisk rapport 4/18* enn på samme tid året før.

Kronekursen, målt ved den importveide indeksen I-44, styrket seg fra årsskiftet og utover høsten. Mot slutten av året svekket kronen seg, parallelt med at oljeprisen falt og usikkerheten i internasjonale finansmarkeder økte.

Oppturen i norsk økonomi som begynte i 2016, fortsatte gjennom 2018. God vekst internasjonalt og lave renter var med på å trekke opp aktiviteten. Etter flere år med betydelige fall begynte petroleumsinvesteringene å øke i 2018, og eksporten fra oljeverandørene tok seg opp. Det bidro til at den økonomiske veksten holdt seg oppe. Boliginvesteringene avtok markert i 2018 etter flere år med sterk oppgang. Økt prisvekst dempet veksten i husholdningenes disponible inntekter, og veksten i konsumet var litt lavere enn året før.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi syntes å være noe under et normalt nivå ved inngangen til 2018. Gjennom året ble det gradvis mindre ledige ressurser i økonomien, og ved utgangen av året så kapasitetsutnyttningen ut

til å være nær et normalt nivå. Arbeidsmarkedet bedret seg, og sysselsettingen økte. Arbeidsledigheten endret seg lite i samme periode. Det skyldes delvis at arbeidsstyrken økte som følge av at flere meldte seg på arbeidsmarkedet.

Lønnsveksten tok seg videre opp i 2018. Veksten tiltok blant annet som følge av et strammere arbeidsmarked, men var fortsatt moderat.

Konsumprisveksten økte gjennom 2018. En betydelig økning i elektrisitetsprisene bidro til oppgangen. Også den underliggende inflasjonen tiltok, blant annet drevet av oppgang i lønnsveksten. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var på 2,7 prosent i 2018. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var prisveksten 1,6 prosent.

I de pengepolitiske avveiningene ble det gjennom 2018 lagt vekt på at oppgangen i norsk økonomi så ut til å fortsette, og at kapasitetsutnyttningen nærmet seg et normalt nivå. Den underliggende prisveksten var lav, men tiltok og var mot slutten av året nær inflasjonsmålet. Hovedstyrets vurdering var at en uendret rente lenge kunne bidra til at priser og lønninger skyter fart og finansielle ubalanser bygger seg opp.

FEBRUAR

9. februar

Nordisk-baltisk samarbeidsavtale om finansiell stabilitet

13. februar

SPU – Ansvarlig forvaltning 2017

15. februar

Øystein Olsen, Norges Banks årstale, *Økonomiske perspektiver*, Oslo

27. februar

Norges Banks årsrapport for 2017 og årsrapport for SPU 2017

28. februar

Øystein Olsen, Årstale for studenter, *Økonomiske perspektiver*, Universitetet i Oslo

Da øker risikoen for et kraftig tilbakeslag frem i tid. På den annen side la hovedstyret vekt på at utsiktene og risikobildet tilsa at renteoppgangen burde være gradvis. En rask renteoppgang vil kunne bremse den økonomiske oppgangen slik at arbeidsledigheten øker og prisveksten blir for lav. Den lange perioden med lave renter og tiltakende gjeldsbelastning har økt usikkerheten om virkningene av høyere renter. Det talte for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent frem til september 2018. Da ble den satt opp til 0,75 prosent. Renten ble deretter holdt uendret ut året.

Prognosen for styringsrenten ble oppjustert i første halvår av 2018 og deretter noe nedjustert i andre halvår. Prognosene som ble publisert i *Pengepolitisk rapport 4/18* i desember, innebar en styringsrente som heves gradvis, til 2 prosent ved utgangen av 2021. Kapasitetsutnyttningen var anslått å stige og bli liggende over et normalt nivå de nærmeste årene, mens den underliggende inflasjonen var ventet å holde seg nær 2 prosent i årene som kommer.

Finansiell stabilitet

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

I rapporten *Finansiell stabilitet 2018* vurderes sårbarheten i det norske finansielle systemet å ha økt noe siden forrige rapport i 2017, hovedsakelig som følge av økende priser på nærings-eiendom. Samtidig har bankene blitt mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger. Utsiktene for finansiell stabilitet er samlet sett om lag uendret det siste året.

Husholdningenes gjeldsbelastning er høy og er en viktig sårbarhet for norsk økonomi. Gjeldsveksten i husholdningene falt noe i 2018, men er fremdeles høyere enn inntektsveksten. Boligprisene har steget over mange år, og det har bidratt til gjeldsoppbyggingen i husholdningene. Etter et fall i 2017 steg boligprisene i første halvdel av 2018. I andre halvdel av 2018 flatet boligprisene ut. Selv om boligprisveksten er redusert, innebærer det høye nivået på boligprisene fortsatt en sårbarhet.



Finansdepartementet besluttet i juni 2018 å videreføre boliglånsforskriften. Kravene i forskriften og gradvis høyere renter vil bidra til å dempe gjeldsveksten og på sikt husholdningenes sårbarhet overfor forstyrrelser.

I markedet for næringseiendom har den sterke veksten i beregnede salgspriser på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo fortsatt. Dette

gir økt sårbarhet i det finansielle systemet. Prisene på næringseiendom kan falle kraftig ved en markert økning i lange renter eller risiko-premier, eller ved et økonomisk tilbakeslag som gir fallende leiepriser. Erfaringer viser at lån til nærings-eiendom i slike forløp kan påføre bankene store tap.

Alle norske banker oppfyller kapitalkravene, og de store bankene har en ren kjernekapitaldekning som ligger

over de langsiktige kapitalmålene. Bankene oppfyller likviditetskravene og har hatt god tilgang på finansiering gjennom 2018. Stresstesten i *Finansiell Stabilitet 2018* viser at bankene må bruke hele den motsykliske kapitalbufferen og en del av de andre bufferne

dersom de skal opprettholde kredittilbudet ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi.

Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget og gir Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer inngår som en del av det samlede kravet til ren kjernekapitaldekning i bankene. Bankene bør bygge og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. I vurderingen av finansielle ubalanser tar Norges Bank utgangspunkt i utviklingen i kreditt, eiendomspriser og bankenes finansiering. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer var 2,0 prosent gjennom 2018. I desember 2018 ga Norges Bank råd om å øke bufferkravet fra 2,0 til 2,5 prosent, med virkning fra 31. desember 2019. Finansdepartementet besluttet å følge rådet.

EU-regelverk som krever mindre kapital for å oppnå samme nivå på risikovektet kapitaldekning, vil trolig bli implementert i løpet av 2019. Det innebærer at bankene kan møte en økning i bufferkravet uten å gjøre betydelige tilpasninger.

Nye lovregler om innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019. Med det nye regelverket må investorer i

»
I desember ga Norges Bank råd om å øke kravet til motsyklisk kapitalbuffer til 2,5 prosent med virkning fra 31. desember 2019

16. mars
Statsgjelden 2017
- årsrapport.

16. mars
Jon Nicolaisen,
Foredrag for regionalt nett-
verk nord-vest, *Utsiktene
for norsk økonomi*,
Kristiansund

Egil Matsen,
Foredrag for regionalt
nettverk nord-vest, *Sparing
for fremtidige generasjoner*,
Kristiansund

20. mars
Egil Matsen,
Finansnæringens dag, *SPU
- avkastning, risiko og rollen
som ansvarlig forvalter*,
Oslo

APRIL

6. april
Øystein Olsen,
Finance Norway's Capital Markets Day 2018,
*The Norwegian economy - Macroeconomic
developments and monetary policy*,
London, England



Bred mediedekning av årstalen 2018

bankobligasjoner og -sertifikater være forberedt på å bidra i rekapitaliseringen dersom en bank opplever kraftig fall i kapitaldekningen og trenger ny egenkapital. Finanstilsynet skal utarbeide krisetiltaksplaner for de bankene som er for viktige til å bli avvirket.

DNB og Kommunalbanken er utpekt som systemviktige finansforetak som har høyere kapitalkrav enn andre banker. Finanstilsynet har foreslått endringer i regelverket for identifisering av systemviktige banker, slik at markedsandeler for foretakslån i ulike regioner

tillegges vekt. Med forslaget vil også de største regionale bankene bli utpekt som systemviktige. Norges Bank mener store regionale banker som blir klassifisert som for viktige til å bli avvirket etter regelverket for krisehåndtering, også bør vurderes underlagt tilsvarende kapitalkrav som systemviktige banker, slik Finanstilsynet har foreslått.

Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Ved utgangen av 2018 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 8 256 milliarder

10. april
Representantskapets rapport til Stortinget for 2017

10. april
Øystein Olsen, foredrag for utenlandske diplomater, *Economic perspectives*, Oslo

12. april
Jon Nicolaisen, Det Norske Videnskaps-Akademi *Skal sentralbanker styres?* Oslo

Øystein Olsen, foredrag for regionalt nettverk sør-vest, *Utsiktene for norsk økonomi*, Stavanger

Egil Matsen, foredrag for regionalt nettverk sør-vest, *Sparing for fremtidige generasjoner*, Stavanger

Øystein Olsen, gjesteforelesning Universitetet i Stavanger, *Pengepolitikken i Norge*, Stavanger

«
Ved utgangen av
2018 var SPUs
markedsverdi
8 256 mrd. kr.

kroner, en nedgang på 233 milliarder kroner fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte -485 milliarder kroner, mens tilførselen var på 34 milliarder kroner. 2018 var det første året med netto tilførsel til fondet siden 2015. Endringer i kronekursen økte fondets verdi med 224 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Arbeidet med å integrere hensynet til ansvarlig forvaltning er omtalt under Samfunnsansvar på side 57.

Fondets avkastning før forvaltningskostnader var -6,1 prosent målt i fondets valutakurv i 2018. Aksjeavkastningen var -9,5 prosent og obligasjonsavkastningen 0,6 prosent. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 7,5 prosent. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 prosent av fondets kapital.

Fondets samlede avkastning i 2018 var den nest laveste siden 1998. Aksjeandelen i fondet har økt over tid, og aksjeavkastningen er derfor viktigere for fondets samlede resultat nå enn i tidligere år. Fondets aksjeavkastning i 2018 var den fjerde laveste siden 1998. Aksje-

avkastningen var -40,7 prosent i 2008, -24,4 prosent i 2002 og -14,6 prosent i 2001. Investeringene i Statens pensjonsfond utland er langsiktige. Hovedstyret er forberedt på betydelige svingninger i fondets avkastning fra år til år, og legger vekt på at resultatene må vurderes over tid.

Målt over hele perioden 1998-2018 har den årlige avkastningen for fondet vært på 5,5 prosent. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, var 3,6 prosent i denne perioden.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som Finansdepartementet har gitt i mandatet for forvaltningen. Banken følger ulike investeringsstrategier. For perioden 2013-2018 kan strategiene deles inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering. De ulike strategiene som banken benytter i forvaltningen utfyller hverandre. Målet er at de samlet gir en høyere avkastning enn referanseindeksen over tid.

I 2018 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 0,3 prosentpoeng lavere enn i referanseindeksen. Resultatbidragene fra de ulike strategiene viser at både allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering

13. april

Øystein Olsen, foredrag for regionalt nettverk nord, *Utsiktene for norsk økonomi*, Tromsø

Øystein Olsen, gjesteforelesning Arctic Universitet, Tromsø

18. april

Norges Bank lanserer bloggen: Bankplassen

19. april

Jon Nicolaisen, Philadelphia Fed, *Cryptocurrencies in the global economy*, Philadelphia, USA

Øystein Olsen, ACL- Norge, *Pengepolitikken i Norge*, Oslo

bidro til at avkastningen ble lavere enn i referanseindeksen. Resultatbidragene fra aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen viser at det var aksjeforvaltningen som bidro til fondets mindreaktning i 2018.

Eiendomsinvesteringer finansieres ved å selge aksjer og obligasjoner, og resultatene rapporteres som en delstrategi innenfor allokering. I 2018 var avkastningen i notert eiendom høyere enn på de aksjene og obligasjonene som ble solgt for å finansiere dem.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene må vurderes over tid. Målt over seksårsperioden fra og med 2013 har de ulike strategiene gitt en årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,18 prosentpoeng. I denne perioden har bidraget til meravkastning vært negativt fra allokering, men positivt fra både verdipapirseleksjon og markedseksposering.

Over hele perioden 1998-2018 har fondets avkastning vært 0,25 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen fra Finansdepartementet, før forvaltningskostnader.

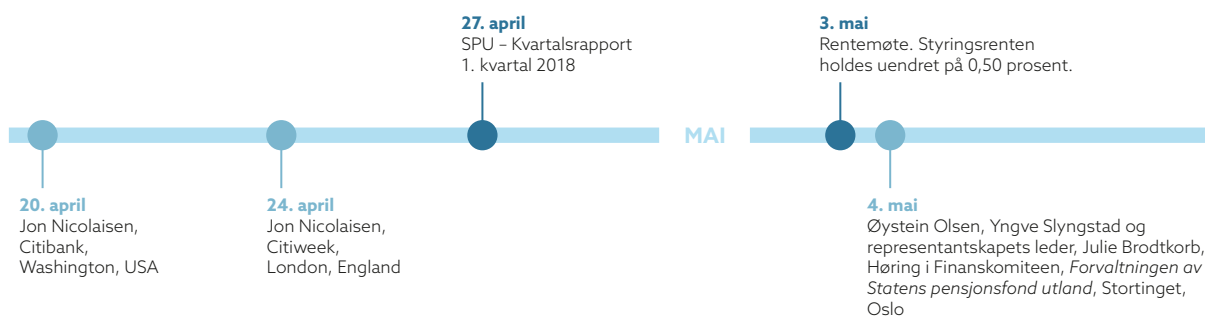
Målet om høyest mulig avkastning skal nås innenfor en akseptabel risiko. Risikoen måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt

sett av måltall og ulike typer analyser. En sentral bestemmelse i mandatet fra Finansdepartementet er at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. I 2018 var forventet relativ volatilitet under 0,4 prosentpoeng.

Hovedstyret legger vekt på at en kostnads-effektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning. I perioden 2013-2018 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av fondets markedsverdi. I 2018 var samlede forvaltningskostnader målt i kroner 4,5 milliarder, mot 4,7 milliarder i 2017.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd om videreutvikling av forvaltningen. I løpet av 2018 ga hovedstyret blant annet råd og innspill om regelen for tilbakevektning av aksjeandelen, retningslinjene for utelukkelse og observasjon, miljømandatene og investeringer i notert infrastruktur for fornybar energi.

I tråd med mandatet rapporteres resultater og hovedstyrets vurdering i en egen årlig rapport om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.



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

Valutareservene

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

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til/ fra Statens pensjonsfond utland.

Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland i tråd

med de etiske retningslinjene. For begge porteføljene er det krav om en indekxnær forvaltning, hvor forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng.

I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble foretatt ved utgangen av september, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 21 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

De siste ti årene er det gjort flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Med bakgrunn i årlig gjennomgang av strategien for valutareservene vedtok hovedstyret i november å redusere den strategiske aksjeandelen fra 35 til 20 prosent. Endringen ble implementert i løpet av første halvdel av desember ved en overføring på ytterligere 65 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 511,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018 fordelt på 97,5 milliarder i aksjeporteføljen,

14. mai
Øystein Olsen kronikk i
Dagens næringsliv:
Stø kurs i pengepolitikken.

14. mai
Øystein Olsen,
Høring i Finanskomiteen,
*Gjennomføringen av
pengepolitikken, Stortinget,*
Oslo

15. mai
Jon Nicolaisen,
Econa, *Hva er
egentlig penger?*
Oslo

24. mai
Finansiell
infrastruktur
2018



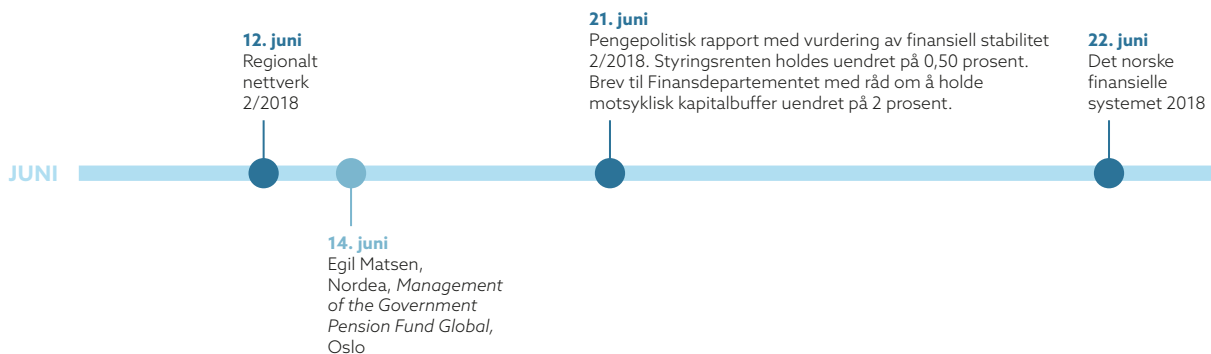
Pressekonferanse med rentebeslutning og presentasjon av Pengepolitisk rapport 1/18

408,8 milliarder i renteporteføljen og 5,5 milliarder kroner i petrobufferporteføljen. Valuta-reservens størrelse er om lag uendret siden utgangen av 2017. En positiv avkastning målt i norske kroner ble motvirket av en netto utflyt på 18,5 milliarder – i hovedsak fra petrobufferporteføljen.

De totale valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på -0,8 prosent i 2018 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på

-7,0 prosent. Aksjeprisene falt i store deler av verden i 2018 og mot slutten av året var det også et betydelig fall i amerikanske aksjepriser. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,0 prosent i 2018, i hovedsak som følge av løpende avkastning.

I løpet av de 10 siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 prosent. Det er styrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2018 og for den siste tiårsperioden er godt.



Betalingsystemet

Det følger av sentralbankloven § 1 at Norges Bank skal fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet.

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene på kontoene de har i Norges Bank og forsyner samfunnet med sedler og mynter på en måte som fremmer et effektivt betalingssystem. I tillegg overvåker Norges Bank betalingssystemet med hovedvekt på oppgjørs- og avregningssystemer.

Den finansielle infrastrukturen i Norge er effektiv. Det betyr at betalinger kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Det har i 2018 vært få avvik i systemene, og de oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper. Enkelte sårbarheter gjør seg likevel gjeldende.

Betalingsystemets avhengighet av IT gjør det sårbart for operasjonell svikt og cyberkriminalitet. Norges Bank følger opp at interbank-systemene som er underlagt tilsyn, har tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element er at systemeiere sørger for at kritiske IT-leverandører har etablert robuste beredskapsløsninger og at disse testes regelmessig. Norges Bank vil også fortsette å styrke

beredskapen for å beskytte oppgjøret i Norges Bank.

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

Driften av Norges Banks oppgjørssystem har vært stabil gjennom 2018. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 248 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2018 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 35,1 milliarder kroner.

I 2017 startet Finans Norge og Norges Bank et prosjektarbeid for å innføre en forbedret løsning for realtidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene. Dette arbeidet ble stilt i bero i februar 2018 da syv nordiske banker offentliggjorde at de ville utrede muligheten for en felles nordisk infrastruktur for betalinger (betegnet P27). Fordi det ble

10. juli

SPU: beslutning om utelukkelse, eierskap og observasjon

16. august

Rentemøte. Styringsrenten holdes uendret på 0,50 prosent.

antatt at avklaringene av premissene for P27 ville kreve mer tid enn opprinnelig planlagt og at banknæringen også vurderte mulige norske løsninger for raskere realtidsbetalinger, oppfordret Norges Bank i oktober 2018 de norske bankene til å gjenoppta arbeidet med å innføre en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger i norske kroner. Dette arbeidet er i gang i banknæringen, og Norges Bank vil gjennomføre nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem for å kunne gjøre opp realtidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene.

En arbeidsgruppe i Norges Bank ga i mai en oversikt over forhold som bør vektlegges i en vurdering av om Norges Bank bør innføre digitale sentralbankpenger (DSP). Fase 2 av utredningen pågår nå. Arbeidsgruppen ser nærmere på formål med DSP, hvilke løsninger som best oppnår formålene og konsekvensene av dem. Arbeidsgruppens rapport kommer til våren. Dette er langsiktig arbeid og det er for tidlig å trekke noen konklusjoner. Et premiss for arbeidet er at DSP ikke skal svekke mulighetene for banker og andre finansforetak til å formidle kreditt.

Arbeidet med den nye seddelserien, utgave VIII, har gått som planlagt. 50- og 500-kroneseddelen ble satt i sirkulasjon 18. oktober. De

to første valørene i serien, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon i mai 2017. 1000-kroneseddelen skal etter planen utgis i fjerde kvartal 2019.

Samfunnsansvar

Hovedstyret har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte som slår fast at banken skal holde en etisk høy standard, respektere menneskerettighetene og opptre samfunnsansvarlig i all vår virksomhet. Norges Bank aksepterer ingen former for diskriminering og korrupsjon. Hovedstyret har i 2018 oppdatert de etiske prinsippene for ansatte, og har endret de etiske prinsippene for de eksterne hovedstyremedlemmene. Endringene gjelder spesielt reglene om egenhandel.

Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått. Derfor vektlegger banken åpenhet og søker løpende å bedre kommunikasjonen.

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Ansvarlig forvaltning skal støtte opp under målet om høyest mulig avkastning over tid innenfor mandatets rammer. Langsiktig avkastning avhenger av bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.

21. august
SPU Kvartalsrapport
2. kvartal 2018

22. august
Brev: Organisering av Norges Bank.
Til Finansdepartementet

11. september
Regionalt nettverk
3/2018

12. september
Øystein Olsen,
Akademikerne,
Losby Gods,
Lørenskog

SEPTEMBER

I forvaltningen søker banken å redusere finansielle risikoer forbundet med samfunns- og miljømessige forhold i de selskapene fondet er investert i. Dette gjøres ved å vurdere selskapsstyring og problemstillinger rundt bærekraft som vil kunne ha innvirkning på fondets resultater over tid. Problemstillingene integreres i arbeidet med standardsetting, langsiktig eierskapsutøvelse og å investere ansvarlig.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper, og Norges Banks hovedstyre har ansvaret for å for å treffe slike beslutninger etter tilråding fra Etikkrådet.

Hovedstyret offentliggjorde i løpet av 2018 utelukkelse av 13 selskaper. Utelukkelsene ble begrunnet etter vurderinger opp mot det produktbaserte kullkriteriet, produksjon av sentrale komponenter til kjernevåpen, uakseptabel risiko for grov korrupsjon, alvorlig miljøskade og grove eller systematiske krenkelser av menneskerettigheter. Fire selskaper ble satt til observasjon med bakgrunn i vurderinger opp mot det produktbaserte kullkriteriet og fare for uakseptabel risiko for krenkelser av menneskerettigheter. I ett tilfelle valgte hovedstyret å bruke

eierskapsutøvelse basert på en tilråding om observasjon fra Etikkrådet. Eierskapsutøvelsen ble valgt for å støtte innsatsen mot barnearbeid i virksomheten i en periode på fem år.

Norges Bank vedtok i november 2018 en miljøstrategi for sin virksomhet. Strategien inneholder en blanding av konkrete tiltak på kort sikt og langsiktig utredningsarbeid på lengre sikt. I desember 2018 ble Norges Bank også medlem i Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som utveksler erfaringer og deler beste praksis for å bidra til å utvikle systemer for håndtering av miljø- og klimarisiko i finansbransjen.

Les mer om Norges Banks samfunnsansvar på side 56.

Medarbeidere

Norges Bank har som ambisjon å rekruttere blant de ledende fagmiljøene og jobber målrettet med å styrke og opprettholde sitt omdømme. Norges Bank skårer høyt på målinger om mest attraktive arbeidsplasser i årlige uavhengige undersøkelser. Det arbeides jevnlig med profilering av banken som arbeidsgiver i sosiale medier og på ulike karrierearenaer.

20. september

Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 3/2018. Styringsrenten heves til 0,75 prosent. Brev til Finansdepartementet med råd om å holde motsyklisk kapitalbuffer uendret på 2 prosent.

13. september

Egil Matsen, Damarks Nationalbank, København, Danmark

14. september

Jon Nicolaisen, Finansdepartementet, 10 år etter Lehman Brothers, Oslo

Egil Matsen, Finlands Bank, Helsinki, Finland

25. september

Øystein Olsen, CME-talen Handels- høyskolen BI, Hvordan virker renten? Oslo

26. september

Egil Matsen, Norsk industri, Forvaltning av Statens pensjonsfond utland, Bodø



Arbeid på NBIMs kontor i New York

Banken arbeider kontinuerlig med å videreutvikle ledere og medarbeidere. Gjennom felles interne opplæringsinitiativer, tilrettelegging for intern mobilitet, hospiteringer i utlandet og annen internopplæring investeres det i å opprettholde en kompetansemessig robust organisasjon. Bankens legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2018 var 33 prosent. Det er utfordrende å øke andelen kvinnelige arbeidstakere i enkelte



stillingsgrupper. Norges Bank har prioriterte tiltak for likestillingsarbeid for perioden 2017 til 2019. De tre hovedtiltaksområdene i innværende strategiperiode er rekruttering og omdømmearbeid, karriereutvikling samt inkluderende arbeidsmiljø.

Ledelsen i banken har god og regelmessig kontakt med fagforeningene. Samarbeidet er konstruktivt, og bidrar til at banken utvikler og endrer seg i takt med de krav som stilles til virksomheter generelt og banken spesielt. Våren 2018 ble det enighet mellom banken og fagforeningene om et nytt felles lønns- og avansementsystem. Årets hovedoppgjør ble gjennomført i tråd med gjeldende overenskomster. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Les mer om Norges Banks personalpolitikk og arbeidsmiljø på side 64.

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2018 ble det rapportert tre hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs og feriested. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2018. Sykefraværet er stabilt lavt. I 2018 var sykefraværet på 2,0 prosent.

Virksomhetsstyring, risikostyring og internkontroll

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

Norges Bank skal være kostnadseffektiv og ha en forsvarlig ressursbruk sammenliknet med lignende virksomheter. Hovedstyret anvender blant annet eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner, «benchmarking», som verktøy i virksomhetsstyringen. I løpet av 2018 er det gjennomført flere kostnadssammenligninger; både av kostnadene for forvaltningen av SPU, ressursbruken i sentralbankvirksomheten og forvaltningskostnadene for unotert eiendom. Hovedstyret er tilfreds med at banken kommer godt ut av disse sammenligningene. I 2018 har hovedstyret særlig hatt fokus på kostnadseffektivisering. Hovedstyret har hatt en tett oppfølging av budsjettprosessen, og plan- og budsjett for 2019 ble behandlet på flere styremøter i annet halvår.

Norges Bank følger egen forskrift om risikostyring og internkontroll, fastsatt av

19. oktober
Meld. St. 7
– Om ny
sentralbanklov.

25. oktober
Rentemøte.
Styringsrenten
holdes uendret
på 0,75 prosent.

26. oktober
SPU Kvartalsrapport
3. kvartal 2018

26. oktober
Øystein Olsen,
gjesteforelesning NTNU,
Fra styringsrente til
inflasjon og sysselsetting,
Trondheim

26. oktober
Øystein Olsen,
reg nett midt,
Utsiktene for
norsk økonomi,
Trondheim

26. oktober
Jon Nicolaisen,
reg nett sør,
Utsiktene for
norsk økonomi,
Sandefjord

26. oktober
Egil Matsen,
reg nett sør, Forvaltning
av statens pensjonsfond
utland,
Sandefjord

Finansdepartementet. I tillegg fastsetter Finansdepartementet en rekke rammer for forvaltningen av SPU, herunder blant annet aktivklasseallokering og referanseindeks. Tilsvarende fastsetter hovedstyret rammer for forvaltningen av valutareservene. Det har ikke vært brudd på rammene for forvaltning av SPU eller valutareservene i 2018.

Innenfor kapitalforvaltningen har hovedstyret i tillegg hatt oppmerksomhet på metodikk og rutiner for verdsetting av investeringsporteføljen. Det publiseres utvidet informasjon om blant annet eiendomsinvesteringene og avkastning og risiko. Avkastningsberegningen for SPU verifiseres i tillegg av uavhengig tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS-standarder er mottatt uten merknader.

Rapportering og oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen. Hovedstyret har bestemt at det for NBIM i løpet av en tolv-månedersperiode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse. I 2018 var den operasjonelle risikoeksponeringen

innenfor styrets risikotoleranse. For sentralbankvirksomheten følges sentrale risikoer opp gjennom regelmessig rapportering og oppfølging av tiltak til hovedstyret.

Virksomheten er IT- og informasjonsintensiv. Transaksjonsprosessene som leder til finansiell rapportering er i utstrakt grad automatiserte. Hoveddelen av IT-systemene er standard-systemer som er tilpasset virksomhetens behov, og er levert og driftet av tredjeparter. I kapitalforvaltningen er porteføljen av IT-systemer de siste årene konsolidert og forenklet, og flere oppgaver er innkontraktert for å oppnå en mer effektiv driftsmodell.

Det er nødvendig å sikre at Norges Banks IT-systemer støtter opp om en sikker og kostnadseffektiv drift av banken. I lys av dette pågår det større strategiske IT-satsinger (IT-sourcing og IT-sikkerhet) i begge virksomhetsområdene.

Hovedstyret har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontrakterte IT-funksjoner. Det arbeides kontinuerlig med fornying og utbedring av IT-systemene for å sikre at de er driftssikre og beskyttet mot cyberkriminalitet. I 2018 har blant annet kjernesystemene for Norges Banks Oppgjørssystem blitt oppgradert.

29. oktober

Finansiell stabilitet 2018:
Sårbarhet og risiko

30. oktober

Jon Nicolaisen,
Eiendom Norge,
Boligmarkedet og
norsk økonomi,
Oslo

31. oktober

Øystein Olsen,
gjesteforelesning, NMBU,
Fra styringsrente til inflasjon
og sysselsetting,
Ås

NOVEMBER

1. november

Øystein Olsen,
Bergen Næringsråd,
Utsiktene for norsk
økonomi,
Bergen

Jon Nicolaisen,
Finans Norges betalingsformidlings-
konferanse, *Utfordringer i
betalingsystemet*,
Oslo

Hovedstyret følger den operative og finansielle risikoen knyttet til bruk av IT-systemer løpende gjennom sin vurdering av operasjonell risiko og internkontroll.

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

Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet gjennom 2018, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

Balansesammensetning og finansiell risiko

Balansen for Norges Bank ved utgangen av 2018 var 8 851 milliarder kroner. Av dette utgjør markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) sine investeringer 8 256 milliarder kroner. Påløpt forvaltningsgodtgjøring er 4,5 milliarder kroner.

Finansdepartementet har plassert penger til forvaltning av SPU gjennom innskudd på en egen konto i Norges Bank (SPUs kronekonto). Banken plasserer innskuddet videre, i eget navn, i en investeringsportefølje bestående av aksje-, rente- og eiendomsinvesteringer. Dette er i henhold til mandat for forvaltningen fra Finansdepartementet. Nettoverdien av investerings-

porteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank. Tilsvarende blir verdien av SPUs kronekonto presentert som en gjeld til Finansdepartementet. Verdien av kronekontoen vil alltid tilsvare verdien av investeringsporteføljen. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU presenteres i note 20 i regnskapet. I tillegg lages det en særskilt årsrapport for forvaltningen av SPU. Her inngår de deler av bankens regnskap som vedrører investeringsporteføljen. Norges Bank, som forvalter, har ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør Norges Banks valutareserver den største eiendelen i balansen. Valuta-reservene er hovedsakelig investert i aksjer, rentepapirer og kontantplasseringer. Nettoverdien av valutareservene utgjorde 511,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018 mot 512,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Se for øvrig egne avsnitt i årsberetningen for nærmere utdyping av forvaltningen av SPU og valutareservene.

Innskudd fra staten er den største gjeldsposten i balansen, sett bort fra SPU. Per 31. desember var denne 187,7 milliarder kroner mot 162,4 milliarder kroner i 2017. Innskuddet vil variere mye gjennom året som følge av store inn- og utbetalinger over statens driftskontoer. Sedler og mynter i omløp er en gjeldspost for Norges Bank. Som en effekt av lavere etterspørsel

5. november

Jon Nicolaisen,
OMFIF, *Central bank
digital currencies*,
London, England

6. november

Øystein Olsen,
Norsk eiendomsmegler-
forbund, *Pengepolitikk
og boligmarkedet*,
Oslo

Egil Matsen,
Sparebankdagene,
*Pengepolitikk,
boligpriser og gjeld*,
Trondheim

13. november

Jon Nicolaisen,
Adam Smith seminar,
*Prospects for the
Norwegian economy*,
Paris, Frankrike

etter kontanter har gjeldsposten gradvis blitt redusert noe de siste årene. Ved årsslutt var 44,8 milliarder kroner i omløp, mot 48,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Innskudd fra banker, som består av folio- og reserveinnskudd samt F-innskudd, styres gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2018 utgjorde innskuddene 40,4 milliarder kroner, mot 64,0 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Norges Bank forvalter Norges finansielle forpliktelser og rettigheter overfor det internasjonale pengefondet (IMF). Norges Bank har dermed både fordring mot og gjeld til IMF. Se note 17 for detaljert omtale. Nettoposisjon mot IMF ved utgangen av året er en fordring på 9,3 milliarder kroner, mot 8,7 milliarder kroner i 2017.

Sammensetningen av balansen forventes normalt over tid å gi en positiv avkastning, sett bort fra valutakurseffekter. Dette grunnet forventning om høyere avkastning på plasseringene i aksjer og obligasjoner enn kostnaden på gjeldspostene. Bankens eiendeler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner. For SPU vil fremtidig verdiutvikling blant annet påvirkes av tilførslene til fondet. Det er knyttet usikkerhet til nivået på tilførslene fremover blant annet fordi oljeprisen vil kunne variere betydelig. Endringer i kronekursen kan i tillegg gi betydelige utslag på valuta-reservenes og SPUs verdi målt i norske kroner.

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

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

Resultatregnskapet

For 2018 viser totalresultatet for Norges Bank et overskudd på 15,9 milliarder kroner, mot et overskudd på 27,7 milliarder kroner i 2017. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 16,8 milliarder kroner i 2018, mot 28,7 milliarder kroner i 2017. Aksjeinvesteringene ga et tap på 4,3 milliarder kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 3,4 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også en gevinst på 19,2 milliarder kroner i valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2017 var et tap på 1,5 milliarder kroner.



Totalresultatet i SPU på minus 266,1 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på minus 261,6 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,5 milliarder kroner. Totalresultatet er ført mot SPU's kronekonto per 31. desember 2018. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

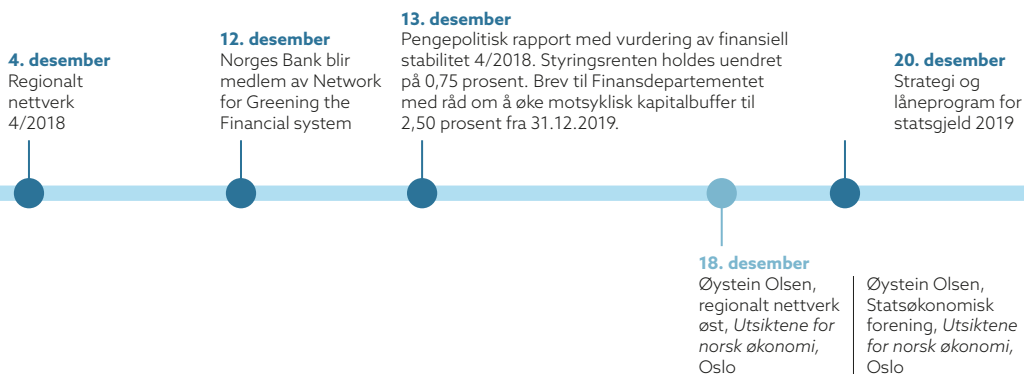
I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden ved forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,5 milliarder kroner i 2018, mot 4,7 milliarder kroner i 2017. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra SPU var totalt 125 millioner kroner i 2018, mot 124 millioner kroner i 2017.

Driftskostnadene utgjorde 5,7 milliarder kroner i 2018, mot 5,9 milliarder kroner i 2017. Kostnadsreduksjonen skyldes i hovedsak reduserte honorarer til eksterne forvaltere med 282 millioner kroner grunnet lavere meravkastning i forvaltningen av SPU og lavere

andel eksternt forvaltning. Personalkostnadene er redusert med 108 millioner kroner, hovedsakelig som følge av lavere prestasjonsbasert lønn. Økning i øvrig lønnskostnader motvirkes av reversert finansskatt fra 2017. I tillegg er kostnader til innkjøp av sedler redusert med 69 millioner kroner. Videre motvirker økt konsulentbistand, hovedsakelig i forbindelse med innføring av ny modell for leveranse av IT-tjenester samt vedlikehold og utvikling av systemporteføljen, økt bruk av innleid hjelp og økte avskrivninger. 4,5 milliarder kroner av kostnadene i 2018 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analyse-tjenester og honorar til eksterne forvaltere. De interne driftskostnadene (eksklusive honorarer til eksterne forvaltere) for forvaltningen av SPU er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter i interne driftskostnader. Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet til lave kostnader. Endringer i trusselbildet med økende cyberrisiko kan medføre økte driftskostnader fremover.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 239,1 milliarder kroner per 31. desember 2018, mot 238,0 milliarder kroner per 31. desember 2017.

DESEMBER



Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2018 var kursreguleringsfondet på 209,5 milliarder kroner og overføringsfondet på 29,6 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,9 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, tilsvarende som i 2017.

Disponering av totalresultatet

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Retningslinjene gjengis i sin helhet under oppstillingen over endringer i egenkapitalen.

Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 prosent av netto valuta-reserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 15,9 milliarder kroner er 156 millioner kroner overført til kursreguleringsfondet og 15,7 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 14,8 milliarder kroner til statskassen.

Oslo, 6. februar 2019



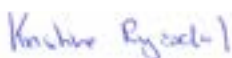
Øystein Olsen
Sentralbanksjef/leder



Jon Nicolaisen
1. nestleder



Egil Matsen
2. nestleder



Kristine Ryssdal



Kjetil Storesletten



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kathryn M. Baker



Steinar Juel



Arne Hyttnes
1. varamedlem



Kristine Landmark
2. varamedlem



Mona Helen Sørensen
Representant for de ansatte



Kjersti-Gro Lindquist
Representant for de ansatte



Sentralbanksjef Øystein Olsen

NY FORSKRIFT OM PENGEPOLITIKKEN

Det ble i statsråd 02.03.2018 fastsatt ny forskrift for pengepolitikken. Den nye forskriften er en modernisering av forskriften fra 2001.

De viktigste endringene er:

- Inflasjonsmålet er satt til 2 prosent, mot tidligere 2,5 prosent
- Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser

Det har vært en utvikling både i tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken siden 2001, påpekte finansminister Siv Jensen da forskriften ble presentert. Et utgangspunkt for moderniseringen har vært å fange opp denne utviklingen og bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd.

Den nye forskriften bygger på lærdommene som har vært trukket siden 2001, og legger et godt grunnlag for at Norges Bank kan videreføre en pengepolitikk som nyter tillit både i finansmarkedet og i samfunnet for øvrig. Da inflasjonsmålet ble innført i 2001, sto norsk økonomi foran en periode med innfasing av betydelige oljeinntekter. Det var en viktig årsak til at inflasjonsmålet den gangen ble satt litt høyere enn i andre land.

Nå er perioden med innfasing av oljeinntekter i hovedsak bak oss. Da er det ikke lenger tungtveiende argumenter for å sikte mot en høyere inflasjon enn andre land. Når inflasjonsmålet nå justeres til 2 prosent, har vi samme inflasjonsmål som de fleste land vi kan sammenligne oss med, sa finansministeren.

Sentralbanksjef Øystein Olsen pekte på at rammeverket for pengepolitikken har fungert godt. Prisveksten har vært lav og stabil, og en fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen har bidratt til å dempe utslagene i produksjon og sysselsetting.

– Den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Slik Norges Bank vurderer det, vil den nye forskriften ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken, sa sentralbanksjef Øystein Olsen i en kommentar til den nye forskriften.



NY SENTRALBANKLOV

Finansdepartementet la oktober 2018 fram Meld.St 7 (2018/2019) Om ny sentralbanklov. og Stortinget ga sin tilslutning til meldingen i februar 2019. Regjeringen foreslo:

- Beholde forvaltningen av SPU i Norges Bank
- Opprette en fagkomité for pengepolitikk og finansiell stabilitet
- Videreføre representantskapet, Stortingets kontroll- og tilsynsorgan for Norges Bank
- Styrke sentralbankens uavhengighet i loven
- Fastsette en ny formålsbestemmelse for sentralbanken

Dagens lov er fra 1985. Sentralbankens oppgaver er betydelig endret siden den gang, blant annet er pengepolitikken lagt om fra fastkurs til inflasjonsmål, og banken har fått oppgaven med å forvalte SPU. I 2015 satte regjeringen ned et utvalg for å gjennomgå sentralbankloven i lys av disse utviklings-trekkene. Utvalget skulle se på styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene, og vurdere målformuleringer for sentralbanken. Utvalgets mandat ble senere utvidet til å omfatte også en vurdering av alternative styringsmodeller for SPU. Utvalget foreslo å skille ut forvaltningen av SPU fra Norges Bank til et eget særlovselskap. Høringsinstansene hadde ulike syn på dette forslaget.

Etter en samlet vurdering mente regjeringen at Norges Bank fortsatt burde ha ansvaret for å forvalte SPU. De mente at det samtidig var behov å styrke styringsstrukturen for hele bankens virksomhet. – Vi må ta høyde for at både forvaltningen av SPU og arbeidet med pengepolitikken og finansiell stabilitet kan bli mer krevende fremover, sa finansministeren.

Regjeringen foreslo derfor å opprette en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet i Norges Bank. Komiteen skal beslutte styringsrenten og gi råd om blant annet motsyklisk kapitalbuffer. Da kan styrets kapasitet og kompetanse tilpasses særlig forvaltningen av SPU og bankens øvrige sentralbankoppgaver.

Regjeringen gikk også inn for å videreføre representantskapet, som Stortingets kontroll- og tilsynsorgan for Norges Bank. I meldingen gikk regjeringen inn for at Norges Bank fortsatt skal ha stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler innen sentralbankvirksomheten. Terskelen for instruksjon er høy i dag, og regjeringen foreslo at det innføres en slik terskel i loven.

Regjeringen redegjorde også for hva som bør være formålet med sentralbankvirksomheten. Regjeringen mente at hovedformålet burde være å opprettholde prisstabilitet, fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Norges Bank burde ellers bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Dette er i tråd med sentralbanklovutvalgets forslag. Regjeringen mente forslaget får frem bankens roller og ansvar på en god måte.



Sentralbanksjef Øystein Olsen leser stortingsmeldingen om ny sentralbanklov

Samfunnsansvar

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

En åpen sentralbank

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

I 2018 ble bankens kommunikasjon utviklet videre. I april ble «Bankplassen» lansert, en fagblogg der medarbeidere i Norges Bank skriver om aktuelle problemstillinger de jobber med. Pengepolitisk rapport ble også supplert med «Pengepolitikken kort fortalt» for å gi en kort og lettfattelig begrunnelse for rentebeslutningen tilpasset sosiale medier. Norges Bank har også utstrakt kontakt med akademia og offentlige myndigheter.

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

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

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning i Norges Bank. Ansvarlig forvaltning skal støtte opp om fondets mål om høyest mulig avkastning over tid innenfor mandates rammer. Norges Bank søker å fremme langsiktig økonomisk utvikling i fondets investeringer. Videre søker banken å redusere den finansielle risikoen forbundet med miljømessig og sosial adferd til selskapene i porteføljen.

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

Forvaltningsmandatet sier at arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være integrert i forvaltningen av fondet. Det handler om å forvalte landets finansielle verdier på en ansvarlig og god måte. Arbeidet sikter mot å fremme god selskapsstyring og velfungerende, legitime og effektive markeder. Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland omtales også i Norges Banks årsrapport om forvaltningen av SPU. Siden 2014 har banken i tillegg offentliggjort en egen publikasjon med utfyllende informasjon om arbeidet med ansvarlig forvaltning. Under følger noen hovedpunkter fra dette arbeidet i 2018.

Sette prinsipper

Standarder gir like vilkår på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. Fondets mål er å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Fondets investeringer

REGNSKAPSLOVENS KRAV TIL RAPPORTERING PÅ SAMFUNNSANSVAR (§3-3C)

Store foretak har siden 2013 vært pålagt å «redegjøre for hva foretaket gjør for å integrere hensynet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter og sosiale forhold, det ytre miljø og bekjempelse av korrupsjon i sine forretningsstrategier, i sin daglige drift og i forhold til sine interessenter.»

- Denne beretningen redegjør for Norges Banks håndtering av samfunnsoppdraget og tilknyttet samfunnsansvar:
- Norges Banks viktigste samfunnsansvar er samfunnsoppdraget om å fremme økonomisk stabilitet i Norge, og sikre effektiv og tillitsvekkende kapitalforvaltning.
- Banken integrerer arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPU.
- Norges Banks samfunnsansvar innebærer også åpen og tydelig kommunikasjon, forskning og kunnskapsdeling, etisk forretningsadferd, og tilrettelegging for et godt arbeidsmiljø og likestilling



Norges Banks kontor i Shanghai

kan knyttes til 73 land. Som forvalter drar vi nytte av internasjonalt anerkjente standarder som gjelder alle selskaper og legger til rette for langsiktig verdiskaping. Fondet anerkjenner et sett med internasjonale prinsipper og standarder fra FN og OECD. Disse danner rammen for arbeidet overfor selskaper og andre markedsaktører.

Fondet bidrar til videreutviklingen av standarder gjennom å delta i høringer, jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere, bransjepartnere og forskere. Fondet kan bidra med erfaring som investor i 73 land og inngående kunnskap om selskaper fondet er investert i. I 2018 svarte fondet på 13 offentlige høringer. Høringene berørte viktige forhold som aksjer med ulik stemmerett, nasjonale anbefalinger for selskapsstyring, gode systemer for stemmegivning og standarder for selskapsrapportering.

I 2018 la fondet frem nye forventningsdokumenter om anti-korrupsjon og bærekraftig bruk av havet. I tillegg ble forventningene om klimaendringer og vannforvaltning oppdatert. Forventningen er at styret forstår hvordan selskapenes virksomhet påvirker miljøet og samfunnet, gjør sine egne prioriteringer og redegjør for resultater.

Utøve eierskap

Fondet eier en liten andel i omkring 9 000 selskaper verden over. Målet er å fremme langsiktig verdiskaping i selskapene og sikre likebehandling av aksjonærer.

Fondet stemte på 113 546 saker på 11 287 generalforsamlinger i 2018. For å understøtte eierskapsarbeid offentliggjør fondet synspunkter i utvalgte spørsmål om selskapsstyring. I 2018

ble tre posisjonsnotater om styrets effektivitet og sammensetning offentliggjort. Notatene er et utgangspunkt for stemmegivning og dialog med selskapenes styre.

I 2018 hadde fondet 3 256 møter med 1 420 selskaper. Dialogen med selskapene tar opp forhold ved selskapsstyring og bærekraft som er relevante for langsiktig avkastning.

I dialogen prioriteres noen strategiske temaer som følges opp over flere år. I 2018 var det bærekraft, styrets ansvar og effektivitet, lederlønn og aksjonærrettigheter som det ble satt søkelys på. Fondet prioriterer de største investeringer der de har mest kunnskap om selskapene og er i jevnlig dialog med selskaper som utgjør omkring to tredjedeler av verdien på den samlede porteføljen. I tillegg offentliggjør fondet forventninger og standpunkter som er relevante for alle selskaper i porteføljen.

De syv forventningsdokumentene følges opp gjennom dialog med utvalgte selskaper, analyser av selskapenes rapportering om bærekraft og støtte til industriinitiativer. NBIM har vurdert selskapers rapportering om bærekraft siden 2008. Fondet observerte noe forbedring for alle temaene som ble vurdert i 2018. Innen klimaendringer rapporterte for første gang mer enn halvparten av selskapene i utvalgte, risikoutsatte bransjer data til rapporteringsplattformen CDP (tidligere Global Disclosure Project). Dialogen med selskaper med svak eller begrenset rapportering gir resultater. Blant selskapene som ble kontaktet om svak rapportering i 2017, har 36 prosent av selskapene vi kontaktet om klimaendringer nå begynt å rapportere om klima.

Fondet støtter initiativer der flere selskaper går sammen om å finne felles løsninger og standarder for bærekraftig virksomhet. Slike

initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring. I 2018 bidro fondet til initiativer om barns rettigheter i klesbransjen, vannrisiko knyttet til matproduksjon, klimainformasjon for finansbransjen, menneskerettigheter og den globale klesleverandørkjeden, skatterapportering i forbrukerbransjen og anti-korrupsjonsarbeid i legemiddelindustrien.

Investere ansvarlig

Målet er å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.

Fondet støtter anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell informasjon som ble etablert av G20s råd for finansiell stabilitet, og arbeider med selskaper for å sikre at de er godt rustet for overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Fondet investerer særskilt i klimaløsninger, tilpasser porteføljen gjennom nedsalg og ser på klimarisiko i investeringsbeslutninger. I tillegg analyseres klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for fondet. I 2018 var fondets andel av selskapenes samlede karbonutslipp på 107 millioner tonn CO₂-ekvivalenter.

Ved utgangen av 2018 hadde fondet 43,3 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater og 13,4 milliarder kroner i grønne obligasjoner. Dette var en reduksjon på 24,5 milliarder kroner fra 67,8 milliarder kroner som var investert i miljørelaterte aksjemandater ved utgangen av 2017. For investeringer i grønne obligasjoner var det en økning på 6,3 milliarder kroner fra 7,1 milliarder kroner ved utgangen av 2017. De miljørelaterte aksjemandatene hadde en avkastning på -8,3 prosent i 2018. De miljørelaterte mandatene



Visesentralbanksjef Egil Matsen holder tale om «Forvaltning og risiko» i Statens pensjonsfond utland

har siden oppstart blitt forvaltet både internt og eksternt. For å redusere kostnadene i forvaltningen besluttet banken å avslutte de eksternt forvaltede miljørelaterte mandatene i 2018. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt.

Det finnes bransjer og selskaper hvor Finansdepartementet har bestemt at fondet ikke skal være investert. Ved ikke å investere i slike selskaper reduseres fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Stortinget har vedtatt at fondet ikke skal være investert i selskaper som fremstiller visse typer våpen, tobakk eller kull. I tillegg skal fondet ikke skal være investert i selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer. Norges Bank utelukket 13 selskaper i 2018, satte fire selskaper under observasjon og besluttet å utøve eierskap i ett selskap. Hovedstyrets beslutninger var basert på

tilrådinger fra Etikkrådet. Tilrådingene fra Etikkrådet ble i all hovedsak fulgt, men i ett tilfelle valgte hovedstyret å benytte aktivt eierskap i stedet for å sette selskapet til observasjon.

Fondet kan også selv selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, og som derfor ikke er bærekraftige på sikt. I 2018 solgte fondet seg ut av 30 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Fondet solgte seg ut av 15 selskaper grunnet risiko forbundet med klimaendringer, ni selskaper grunnet risiko knyttet til korrupsjon, fire selskaper knyttet til håndtering av menneskerettigheter og to selskaper grunnet annen uakseptabel risiko. Til sammen er det gjennomført nedsalg i 240 selskaper siden 2012.



Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holder tale i Det Norske Videnskaps-Akademi om «Skal sentralbanker styres?»

Forskning og kunnskapsdeling

Norges Banks forskningsaktiviteter er i stor grad rettet mot pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Det er forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet og utgjør en del av beslutningsgrunnlaget når avgjørelser skal tas. I 2018 fikk forskere i Norges Bank åtte artikler godkjent for publisering i tidsskrifter med fagevaluering. En oversikt over publiserte artikler finnes på bankens hjemmeside.

Norges Bank deltar i internasjonalt samarbeid gjennom flere kanaler for å fornye og videreutvikle standarden for hvordan sentralbankenes kjerneoppgaver utføres.

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår Norges Bank den daglige kontakten mellom norske myndigheter og Det internasjonale valutafondet (IMF). I 2018 har Norges Bank,

i samarbeid med IMF, hatt en stedlig rådgiver i Maputo for å yte teknisk assistanse med sikte på å modernisere sentralbankens funksjoner i Mosambik. Knyttet til dette prosjektet er det gjennomført 11 korttidsbesøk av fagpersoner fra Norges Bank. Den nåværende fasen av assistansen vil pågå ut 2019.

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

I desember 2018 ble Norges Bank medlem i Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som erfaringer, deler beste praksis, bidrar til å utvikle systemer for håndtering av miljø- og klimarisiko i finansbransjen.

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

Med Det norske finansinitiativet støtter banken forskning på konsekvensene av klimaendringene i kapitalforvaltningen. To slike forskningsprosjekter fikk støtte i 2018. New York University Stern School of Business (NYU Stern) Volatility Institute driver finansforskning på miljørisiko. Prosjektet ser på metoder for å måle og modellere miljørisiko, og hvordan man eventuelt kan bruke moderne risikostyringsmetoder og sikringsporteføljer for dynamisk å ta hensyn til klimarisiko ved sammensetning av investeringsporteføljer. For å bidra til at flere ledende finansforskere ser på klimaspørsmål, har også Columbia University fått et treårig tilskudd for å drive forskning og avholde to forskningskonferanser om klimaendringer og effektive kapitalmarkeder.

Norges Bank Kunnskapscenter skal gjennom interaktiv læring gi kunnskap om sentralbankens oppgaver og økonomiske problemstillinger. Primærmålgruppen er elever og lærere i videregående skole og studenter fra høyskolene, men senteret har også besøk av grupper som ansatte, bedrifter og institusjoner. I 2018 har besøket til kunnskapscenteret økt med 45 prosent, og siden oppstart i november 2016 har nær 6 000 personer besøkt senteret. Mer enn 50 videregående skoler og høyskoler er jevnlig på besøk. I 2018 gikk KS Kommunespillet, NHO Besøkscenter, Aker Engineerium og Norges Bank sammen for å styrke informasjonstilbudet utenfor skolen. Formålet med nettverket «Ut av klasserommet» er å synliggjøre tilbudene og dele felles erfaringer og kunnskap på drift og utvikling. Norges Bank samarbeider også tett med fagmiljøer på

høgskolene samt organisasjoner som Finans Norge, Aksje Norge og Samfunnsøkonomene.

Etisk forretningsatferd

Arbeidet med etikk og anti-korrupsjon

Hovedstyret legger vekt på at de ansatte på alle områder opptre med nødvendig etisk bevissthet, og at de opptre lojalt overfor Norges Bank som arbeidsgiver. Norges Banks hovedstyre har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte. De etiske prinsippene skal bidra til å skape en felles holdning til etiske problemstillinger blant alle ansatte i Norges Bank. Prinsippene slår fast at banken skal holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene, opptre samfunnsansvarlig og etterleve gjeldende lover og regler. Reglene omfatter for eksempel ansattes egenhandel, virksomhet utenfor banken, gaver og lojalitet til banken generelt. I 2018 er reglene om egenhandel endret og tilpasset endringene i verdipapirhandelloven. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten. Hovedelementene er publisert eksternt.

Det er fastsatt nærmere regler og prosedyrer for å følge opp etterlevelsen av egenhandelsreglene. Det er ikke meldt saker til Finanstilsynet i 2018 om brudd på reglene om egenhandel i verdipapirhandellovens § 8.

Finansdepartementet har fastsatt en egen forskrift om habilitet for Norges Banks hovedstyre, og det er etablert en administrativ rutine for å bistå hovedstyrets medlemmer i etterlevelsen av forskriften. Hovedstyret har i tillegg fastsatt egne etiske prinsipper for hovedstyrets eksterne medlemmer. Prinsippene er endret i 2018, spesielt når det

gjelder bestemmelsene om egenhandel og håndtering av innsideinformasjon.

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

De etiske reglene for ansatte gjennomgås jevnlig.

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

Direkte miljøpåvirkning

Norges Banks direkte klima- og miljøpåvirkning er i hovedsak knyttet til virksomhetens ordinære kontordrift og tjenestereiser. Miljøbelastningen fra eiendomsinvesteringene er omtalt under «Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU».

Norges Bank vedtok i november 2018 en miljøstrategi for sin virksomhet. Strategien ble utformet etter en medarbeiderundersøkelse og en kartlegging av miljøpraksis hos andre sentralbanker og enkelte norske virksomheter. Miljøstrategien er overordnet, ikke tidsbegrenset og fastslår generelle miljømål og tiltak.

Strategien omhandler både utvikling av miljøkompetanse innen bankens kjernevirksomhet og virksomhetens påvirkning av det ytre miljø.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å finne mer miljøvennlige måter å drive virksomheten på, og har blant annet et pågående program med ENOVA om gjennomføring av energi-reducerende tiltak. Avfall fra kontorvirksomheten kildesorteres, og konstruksjons-elementer i bygget og kontormøbler blir i stor grad gjenbrukt. Bruk av nedbrytbare engangs-emballasjer er påbegynt og vil fortsette i 2019 med mål om å eliminere all bruk av engangs-emballasjer ifm bevertning i banken. Det ble inngått ny avtale med kantineleverandør der økologisk- og kortreist mat var en del av tildelingskriteriene.

Det legges aktivt til rette for å øke andelen som benytter sykkel til og fra jobb. Antallet sykkelparkeringsplasser ute ble økt i 2017, og innendørs kapasitet for sykkelparkerings ble tredoblet på bekostning av parkeringsplasser for bil i 2018.

Bankbygget i Kvadraturen ble i 2017 miljøklassifisert i henhold til et miljøklassifiserings-system (BREEAM In Use) som vurderer næringsbyggs miljøavtrykk ut fra en helhetsvurdering (dvs. både byggets iboende miljøkvalitet, samt driften og bruken av bygget). Bygget har sertifisering «Very Good» både for forvaltning

og bruk, hvilket er nivå fire av seks. Kartleggingen gir banken et godt grunnlag for å kunne iverksette hensiktsmessige tiltak for forbedring for å arbeide mot nivå fem «Excellent».

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

Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU

Fondet samarbeider med partnere og eiendomsforvaltere om å integrere miljøvennlige tiltak i forretningsplanene til fondets eiendommer.

Miljøvennlig forvaltning i eiendomsporteføljen blir hvert år målt opp mot Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Fondets eiendomsportefølje fikk 76 av 100 mulige poeng i 2018. Det var en økning fra 70 poeng i 2017. 66 prosent av fondets portefølje med kontor- og handelseiendommer var miljøsertifisert i 2018, opp fra 60 prosent året før. I tillegg var 31 logistikeiendommer miljøsertifisert på grunnlag av miljøvennlig utforming og konstruksjon.

Mange av fondets eiendomsinvesteringer ligger i byer som er utsatt for risiko for ekstremvær. Anslag viser at fire prosent av porteføljen, basert på verdi, ligger i områder der det er sannsynlig at det vil forekomme flom langs kysten eller i elver minst én gang i løpet av de neste 100 årene. Flomrisiko er derfor integrert i strategien for kjøp og forvaltning av eiendommer.

Ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

Norges Bank gjennomfører kostnadseffektive innkjøp av varer og tjenester ved å følge regelverket for offentlige anskaffelser, og å utnytte stordriftsfordeler. Dette legger til rette for god konkurranse om oppdragene. For å motvirke sosial dumping er det standardvilkår i kontraktene om lønns- og arbeidsforhold der det er relevant. Leverandører i utvalgte bransjer må årlig dokumentere dette ved en bekreftelse fra revisor. I 2018 er det gjennomført 14 kontroller. Det er ikke avdekket brudd på bestemmelser om lønns- og arbeidsforhold. Norges Bank aksepterer maksimalt to ledd med underleverandører. Banken stiller miljøkrav i alle anskaffelser der det er relevant.

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

Medarbeidere og arbeidsmiljø

Personal og kompetanse

Bankens ambisjon er å rekruttere de beste kandidatene fra de fremste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere medarbeidere med den kompetansen banken trenger for å løse sine oppgaver. Det systematiske arbeidet med å opprettholde bankens omdømme som en foretrukket arbeidsgiver fortsetter, da det er en forutsetning for å kunne lykkes med de øvrige målsettingene. For tredje året på rad arrangerte Norges Bank case-NM for økonomistudentene med stor oppslutning.



Laget Ca-sera sera fra Universitetet i Oslo vant Norges banks case NM i 2018. Fra venstre: Hanna Sørheim, Johannes Hveem Alsvik og Martine Myklebust. Det fjerde medlemmet Ingrid Trandem var ikke til stede da bildet ble tatt

30 lag fra fire byer har konkurrert om finaleplass. I år har det vært større oppslutning blant kvinnelige økonomistudenter enn tidligere. I 2018 startet arbeidet med å revitalisere bankens employer branding-strategi. Formålet er blant annet å jobbe enda mer målrettet med å synliggjøre Norges Bank som en attraktiv arbeidsplass.

Som et ledd i bankens strategi jobbes det aktivt med å tilrettelegge for videreutvikling av kompetanse. I 2018 gjennomførte alle ledere et lederskapsprogram for å videreutvikle bankens samlede lederkompetanse og gjennomslagskraft. I tillegg har alle medarbeidere i sentralbankvirksomheten fått tilbud om kurs i selvedelse. Programmet fokuserte på personlig effektivitet, bevissthet rundt samarbeid og kommunikasjon, konkretisering av mål samt

prioritering av disse. I tillegg tilrettelegges det for individuell utvikling gjennom tildeling av nye arbeidsoppgaver, intern mobilitet, og internasjonale hospiteringer.

Ved utgangen av 2018 var det 953 fast ansatte i Norges Bank mot 922 ved utgangen av 2017. Av disse er 601 ansatt i Norges Bank Investment Management mot 573 ansatte året før. Banken har medarbeidere fra totalt 38 nasjoner.

Likestilling og mangfold

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

Bankens retningslinjer for rekruttering slår fast at den best kvalifiserte kandidaten ansettes uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. I 2018 var prosentdelen menn og kvinner for Norges Bank henholdsvis 67 og 33 prosent – uendret fra 2017.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. For ledere var kvinneandelen i sentralbankvirksomheten 33 prosent og i NBIM 22 prosent. For øvrige medarbeidere var andelen kvinner 43 prosent i sentralbankvirksomheten og 31 prosent i NBIM. Dette er tilnærmet uendret i forhold til 2017.

Norges Bank har prioriterte tiltak for likestillingsarbeid for perioden 2017 til 2019. De tre hovedtiltaksområdene i innværende strategiperiode er rekruttering og omdømmearbeid, karriereutvikling samt inkluderende arbeidsmiljø. Norges Bank har spesiell oppmerksomhet rettet mot å tiltrekke og beholde kvinnelige medarbeidere. Tiltak for å øke kvinneandelen er i tillegg til fokuset ved oppstart og gjennomføring av rekrutteringsprosessen, blant annet å benytte kvinnelige økonomer til å profilere Norges Bank ved ulike undervisnings- og læresteder. Samtidig oppfordres kvinnelige kandidater internt og eksternt til å søke ledige lederstillinger og påta seg ansvar for viktige prosjekter og utredninger. Ansatte fra 38 nasjoner representerer et stort mangfold i Norges Bank. NBIM har etablert et kvinnettverk som ledd i arbeidet med å tiltrekke, beholde og utvikle kvinnelige medarbeidere. Tiltakene er innarbeidet i de arbeidsprosessene de naturlig hører inn under. På denne måten arbeides det med å sikre at likestillingsarbeidet

integreres som en naturlig del av virksomhetens arbeidsprosesser og kultur.

Kvinner lønnsnivå som prosent av menns lønnsnivå ved utgangen av 2018 var 94 prosent for ledere i sentralbankvirksomheten mot 95 prosent i 2017, og 88 prosent for ledere i NBIM mot 93 prosent i 2017. For øvrige medarbeidere var det 89 prosent for sentralbankvirksomheten mot 88 prosent i 2017 og 82 prosent for NBIM mot 80 prosent i 2017.

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

Helse, miljø og sikkerhet

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2018 ble det rapportert tre hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs og feriesteder. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2018. Dette omfatter ikke HMS-resultater for eiendommer som er en del av investeringsporteføljen.

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

Ved ombyggingsprosjekter i banken blir retningslinjene for universell utforming lagt til grunn, og ved behov stilles hjelpemidler og verneutstyr til disposisjon. Banken har gode treningstilbud,



Lederutviklingseminar i Norges Bank

samt tilrettelagt for og oppfordrer ansatte til å sykle til jobb. Videre har det blitt utarbeidet en inneklimarapport for hvordan bygningen ytterligere skal få forbedret inn klima og økt fleksibilitet. Dette understøtter det pågående arbeidet med oppgradering av bygget. Banken får hvert år tilbakemeldinger på det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet gjennom individuelle arbeidshelsesamtaler i regi av bankens bedriftshelsetjeneste og gjennom bankens årlige arbeidsmiljøundersøkelse. Rapportene viser høy trivsel og gjennomgående godt arbeidsmiljø. Det arbeides med oppgradering av bygget og etablering av flere arbeidsstasjoner for å bedre inn klima og arealbehov. Arbeidsmiljøutvalget, som består av representanter for både ledelsen og de ansatte, vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

Samarbeid med fagforeningene

Bankens ledelse har god kontakt med fagforeningene. Samarbeidet er verdifullt og

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

Sykefravær og inkluderende arbeidsliv

Sykefraværet i banken er stabilt lavt. I 2018 var sykefraværet på 2,0 prosent, mot 2,2 prosent i 2017. Gjennom IA-avtalen er virksomheten forpliktet til å arbeide systematisk og langsiktig for å holde sykefraværet lavt. Banken legger forholdene til rette for medarbeidere med behov for spesielle tilpasninger og medvirker til at eldre arbeidstagere forlenger yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsettinger.

Norges Bank miljøstrategi

1. Norges Bank skal bidra til en bærekraftig utvikling innenfor våre rammer og oppgaver.

- A. Vi skal integrere miljøsønsyn i hele virksomheten.
- B. Vi skal kartlegge vårt grensesnitt mot det ytre miljø.
- C. Vi skal begrense virksomhetens negative miljøpåvirkning gjennom målrettede tiltak.
- D. Vi skal tilrettelegge for at våre ansatte og leverandører tar miljøvennlige valg.

2. Norges Bank skal integrere etablert praksis for miljøledelse i styringen av virksomheten.

- A. Vi skal drive virksomheten i henhold til anerkjente standarder for miljøvennlig drift.
- B. Vi skal være en miljøvennlig og helsefremmende arbeidsplass.
- C. Vi skal velge kostnadseffektive miljøtiltak som ivaretar virksomhetens behov.

3. Norges Bank skal ha miljøkompetanse i de virksomhetsområdene dette er hensiktsmessig.

- A. Vi skal bidra til kunnskap omkring klimaendringenes betydning for økonomisk utvikling og stabilitet.
- B. Vi skal anvende miljøkompetanse for å forstå vår egen miljøpåvirkning og identifisere tiltak.
- C. Vi skal vurdere miljømessige forhold i vår kapitalforvaltning for å sikre fondets verdier på lang sikt.¹

4. Norges Bank skal være åpen om vårt miljøansvar.

- A. Vi skal informere allmennheten gjennom åpen og aktiv kommunikasjon.
- B. Vår kommunikasjon skal bidra til en kunnskapsbasert samfunnsdebatt.

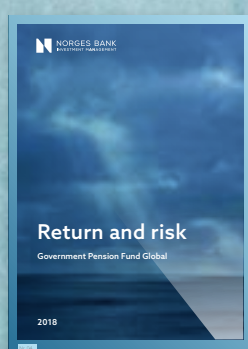
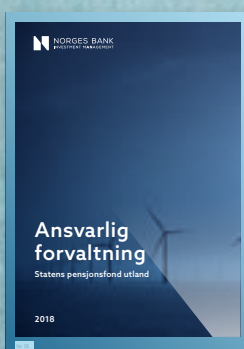
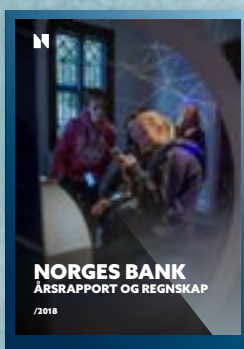
¹ Vurderinger av miljømessige forhold i kapitalforvaltningen er styrt av forvaltningsmandatet til SPU og prinsipper for ansvarlig forvaltning utstedt av hovedstyret i Norges Bank.



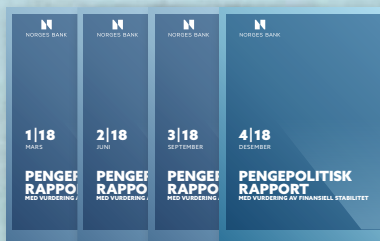


Utdypende rapportering fra Norges Bank

ÅRSRAPPORTERING FOR 2018



NORGES BANKS PUBLIKASJONER I 2018



Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet



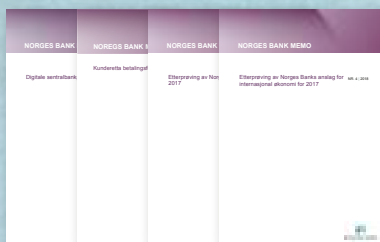
Finansiell infrastruktur



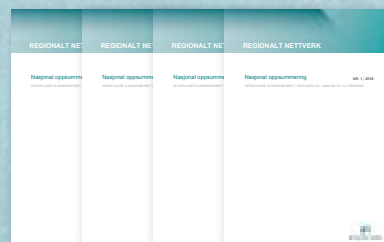
Det norske finansielle systemet



Finansiell stabilitet



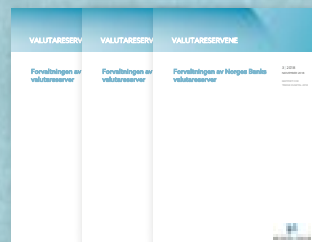
Norges Bank Memo



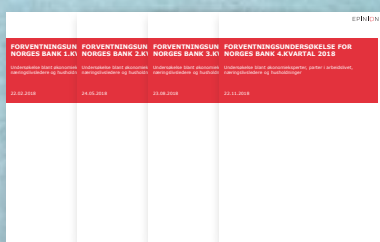
Regionalt nettverk



Norges Banks utlånsundersøkelse



Valutareservene



Forventningsundersøkelse for Norges Bank



Kvartalsrapport Statens pensjonsfond utland

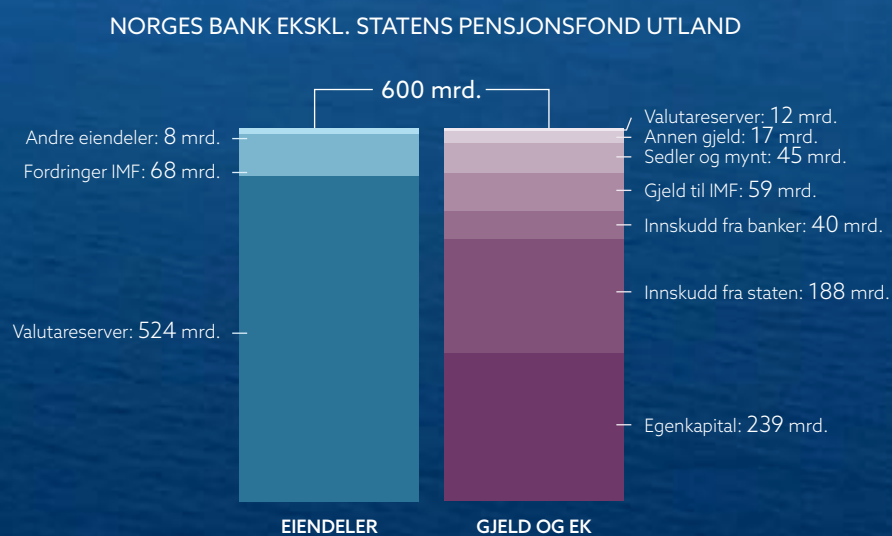
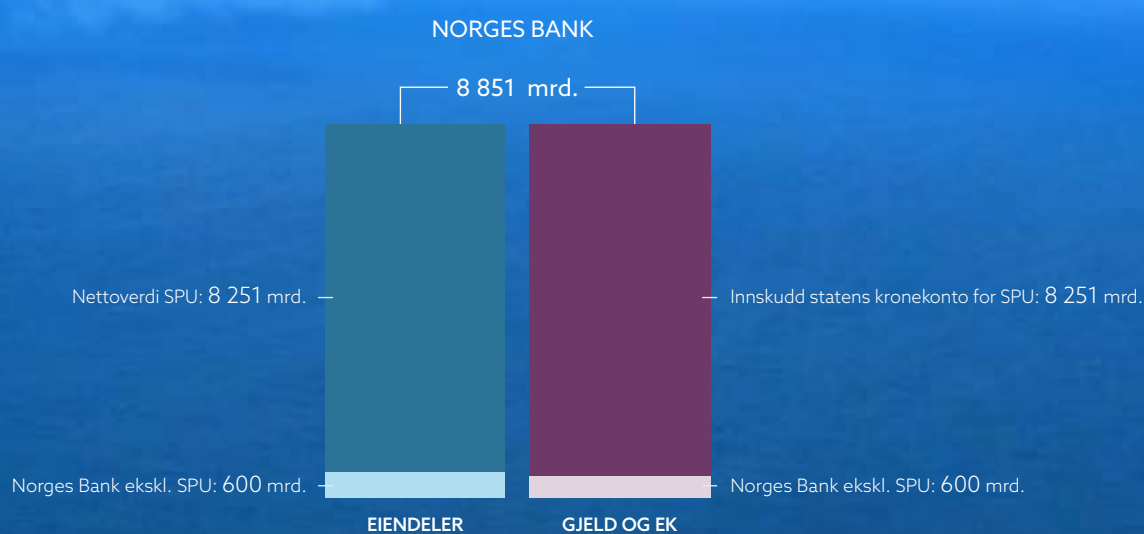
Hovedpunkter

Resultatregnskap

	2018	2017
 NETTO INNTEKT fra finansielle instrumenter	-2 mrd.	30 mrd.
 GEVINST/TAP VALUTA	19 mrd.	-1 mrd.
 ANDRE INNTEKTER - herav forvaltningsgodtgjøring SPU	4,7 mrd. 4,5 mrd.	4,9 mrd. 4,7 mrd.
 DRIFTSKOSTNADER - herav forvaltningskostnader SPU	-5,7 mrd. -4,5 mrd.	-5,9 mrd. -4,7 mrd.
 TOTALRESULTAT	16 mrd.	28 mrd.
 OVERFØRING TIL STATSKASSEN	15 mrd.	14 mrd.

Hovedpunkter

Balanse



Årsregnskap 2018



74

REGNSKAP

Resultatregnskap _____	76
Balanse _____	77
Kontantstrømoppstilling _____	79
Oppstilling over endringer i egenkapital _____	80

NOTER

Note 1	Generell informasjon _____	81
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	82
Note 3	Inntekt/kostnad fra Aksjer og Obligasjoner _____	84
Note 4	Beholdning av Aksjer og Obligasjoner _____	85
Note 5	Valutareserver _____	86
Note 6	Måling til virkelig verdi _____	89
Note 7	Investeringsrisiko _____	92
Note 8	Valuta _____	98
Note 9	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	101
Note 10	Sikkerhetsstillelse og motregning _____	103
Note 11	Pensjon _____	105
Note 12	Personalkostnader _____	109
Note 13	Forvaltningsgodtgjøring SPU _____	116
Note 14	Ikke-finansielle eiendeler _____	116
Note 15	Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter _____	118
Note 16	Sedler og mynt _____	119
Note 17	Det internasjonale valutafondet (IMF) _____	120
Note 18	Utlån og innskudd _____	124
Note 19	Nærstående parter _____	126

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU) _____	127
SPU Note 1 Generell informasjon _____	131
SPU Note 2 Regnskapsprinsipper _____	131
SPU Note 3 Avkastning _____	131
SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	132
SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	133
SPU Note 6 Unotert eiendom _____	136
SPU Note 7 Måling til virkelig verdi _____	140
SPU Note 8 Investeringsrisiko _____	146
SPU Note 9 Skatt _____	158
SPU Note 10 Gevinst/tap valuta _____	160
SPU Note 11 Forvaltningskostnader _____	162
SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	164
SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning _____	167
SPU Note 14 Nærstående parter _____	170
SPU Note 15 Interesser i andre foretak _____	170

BERETNING, VEDTAK OG UTTALELSE

Uavhengig revisors beretning _____	174
Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskap for 2018 _____	181
Representantskapets uttalelse om Hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken _____	181

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2018	2017
NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Netto inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	3	-4 310	29 063
- Obligasjoner	3	3 437	1 618
- Finansielle derivater		62	-92
- Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	257	163
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		33	5
Renteinntekter fra utlån til banker	18	81	14
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-1 918	-496
Netto renteinntekt fra IMF	17	68	33
Skattekostnad	3	-64	-71
Andre finansielle inntekter/kostnader		-25	-10
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		-2 379	30 227
Gevinst/tap valuta	8	19 182	-1 488
Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter		16 803	28 739
FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat SPU	20	-266 126	1 037 764
Trukket/(tilført) kronekonto SPU	20	266 126	-1 037 764
Herav forvaltningsgodtgjøring	13	4 544	4 728
Forvaltning Statens pensjonsfond utland		4 544	4 728
ØVRIGE DRIFTSINTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	15	125	124
DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	12	-1 799	-1 908
Øvrige driftskostnader	15	-3 612	-3 792
Av- og nedskrivning	14	-285	-235
Sum driftskostnader		-5 696	-5 935
Årsresultat		15 776	27 656
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		15 776	27 656
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	11	110	-2
Totalresultat		15 886	27 654

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2018	31.12.2017
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		23 894	8 533
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	5 984	25 559
Uoppgjorte handler		796	2 046
Aksjer	4	91 127	173 403
Utlånte aksjer	4,9,10	7 292	10 584
Obligasjoner	4	394 995	299 357
Finansielle derivater		-	2
Fordring på IMF	17	68 015	67 965
Utlån til banker	18	-	250
Andre finansielle eiendeler	13	5 030	5 707
Sum finansielle eiendeler		597 133	593 406
Nettoverdi Statens pensjonsfond utland			
Nettoverdi SPU	20	8 251 401	8 483 727
Ikke-finansielle eiendeler			
Pensjoner	11	141	-
Ikke-finansielle eiendeler	14	2 420	2 563
Sum ikke-finansielle eiendeler		2 561	2 563
SUM EIENDELER		8 851 095	9 079 696

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2018	31.12.2017
GJELD OG EGENKAPITAL			
Finansiell gjeld			
Kortsiktig innlån		685	-
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	201	286
Uoppgjorte handler	9,10	10 034	6 617
Finansielle derivater		20	10
Annen finansiell gjeld		2 645	1 916
Gjeld til IMF	17	58 713	59 221
Innskudd fra banker	18	40 434	63 968
Innskudd fra statskassen	18	187 653	162 386
Sedler og mynt i omløp	16	44 803	48 420
Sum finansiell gjeld		345 188	342 824
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland			
Innskudd kronekonto SPU	20	8 251 401	8 483 727
Annen gjeld			
Pensjoner	11	-	59
Annen gjeld	19	15 419	15 087
Sum annen gjeld		15 419	15 146
Sum gjeld		8 612 008	8 841 697
Egenkapital		239 087	237 999
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		8 851 095	9 079 696

Oslo, 6. februar 2019



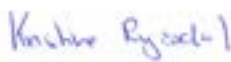
Øystein Olsen
(sentralbanksjef/leder)



Jon Nicolaisen
(første nestleder)



Egil Matsen
(andre nestleder)



Kristine Ryssdal



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kjetil Storesletten



Kathryn M. Baker



Steinar Juel



Arne Hyttnes
(1. varamedlem)



Kristine Landmark
(2. varamedlem)



Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)



Kjersti-Gro Lindquist
(representant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2018	2017
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	4 295	4 169
Innbetaling av renter fra obligasjoner	4 698	4 981
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	299	211
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>	9 292	9 361
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	80 727	16 858
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-77 673	-30 898
Netto kontantstrøm finansielle derivater	250	-227
Netto kontantstrøm av innskudd i banker	94	-5 210
Netto kontantstrøm av innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	19 464	-8 656
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-11 245	-9 385
Kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	-22 325	13 307
Netto kontantstrøm fra statskassen	25 267	15 194
<i>Herav kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat</i>	-32 520	60 837
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	4 728	3 731
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	28 579	4 075
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-144	-237
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-144	-237
Finansieringsaktiviteter		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-14 333	-17 726
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-14 333	-17 726
Netto endring i kontanter		
Innskudd i banker per 1. januar	8 533	22 728
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	14 104	-13 888
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	574	-307
Innskudd i banker og kortsiktig innlån ved periodens slutt	23 209	8 533



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Sum egenkapital
1. januar 2017	189 227	35 452	224 679
Totalresultat	20 107	7 547	27 654
Overført til Annen gjeld	-	-14 334	-14 334
31. desember 2017	209 334	28 665	237 999
1. januar 2018	209 334	28 665	237 999
Totalresultat	156	15 730	15 886
Overført til Annen gjeld	-	-14 798	-14 798
31. desember 2018	209 490	29 597	239 087



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer¹ og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen² og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond³, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet⁴ og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/ belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under punkt 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

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

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

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

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

¹ Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2018.

² Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2018.

³ Statens pensjonsfond utland (SPU).

⁴ I all hovedsak netto fordring/gjeld mot IMF.

Noter

Note 1 Generell informasjon

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Norges Bank utfører viktige samfunnsoppgaver og forvalter store verdier på vegne av fellesskapet. Gjennom sentralbankvirksomheten skal Norges Bank fremme økonomisk stabilitet i landet. Banken skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken, bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder og forvalte landets valuta-reserver. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland (forvaltningsmandatet), fastsatt av Finansdepartementet.

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

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

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

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

2. GODKJENNING AV ÅRSREGNSKAPET

Årsregnskapet til Norges Bank for 2018, som omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 6. februar 2019 og fastsatt av representantskapet 26. februar 2019.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Denne noten beskriver regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger som gjelder hele regnskapet. Øvrige

regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger er beskrevet i de respektive oppstillingene og notene.



VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelsen av regnskapet innebærer bruk av usikre estimater og forutsetninger knyttet til fremtidige hendelser som påvirker regnskapsførte beløp for eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. Estimater fastsettes basert på tidligere erfaringer og reflekterer ledelsens forventninger om fremtidige hendelser. Faktiske utfall kan avvike fra estimatene. Utarbeidelsen av regnskapet innebærer også skjønnsmessige vurderinger i forbindelse med anvendelsen av regnskapsprinsipper, som kan ha betydelig innvirkning på regnskapet.

1. GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

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

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

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

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

IFRS 9 *Finansielle instrumenter* ble implementert 1. januar 2018 og erstattet da IAS 39 *Finansielle instrumenter – Innregning og måling*. IFRS 9 introduserte nye prinsipper for klassifisering og måling, nedskrivning av enkelte finansielle eiendeler og sikringsbokføring. Prinsipper relevante for regnskapsrapporteringen er omtalt nedenfor. IFRS 9 hadde ingen innvirkning på hvordan finansielle instrumenter klassifiseres og måles.

Andre endringer i IFRS som trådte i kraft i 2018 hadde heller ingen innvirkning på hvordan regnskapet ble utarbeidet og presentert.

3. REGNSKAPSPRINSIPPER SOM GJELDER HELE REGNSKAPET

3.1 Finansielle eiendeler og forpliktelser

Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes i balansen ved inngåelse som part i instrumentets kontraktsmessige betingelser.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettighetene til kontantstrømmene opphører, eller når de finansielle eiendelene og det vesentligste av risiko og fordeler ved eierskap til eiendelene, er overført. Se note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* og note 20.12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for spesifisering av overførte eiendeler som ikke er fraregnet.

Finansielle forpliktelser fraregnes når de har opphørt, dvs. når pliktene angitt i kontraktene er oppfylt, kansellert eller utløpt.

Kjøp eller salg av en finansiell eiendel i henhold til en kontrakt med vilkår som krever oppgjør i tråd med normale markedsvilkår, regnskapsføres på avtaletidspunktet.

Klassifisering og måling

Finansielle eiendeler klassifiseres basert på forretningsmodellen som ligger til grunn for forvaltningen av eiendelene, samt egenskapene ved de kontraktsfestede kontantstrømmene. Investeringsporteføljen til SPU forvaltes i samsvar med forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet, investeringsmandatet fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og investeringsstrategier fastsatt av ledelsen i Norges Bank Investment Management. Disse mandatene og strategiene, inkludert risikostyringsstrategiene, innebærer at alle finansielle eiendeler styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. SPUs finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Tilsvarende



gjelder for Norges Banks valutareserver. Valuta-reservenes forvaltes i samsvar med prinsippene fastsatt av hovedstyret og styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. Øvrige finansielle eiendeler er målt til amortisert kost.

Finansielle forpliktelser er målt til amortisert kost, med unntak for de finansielle forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet. Dette gjelder finansielle forpliktelser integrert i valutareservene som styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. For SPU er finansielle forpliktelser, med unntak av *Skyldig forvaltningsgodtgjøring*, integrert i investeringsporteføljen som styres og følges opp basert på virkelig verdi, og er derfor øremerket til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. *Skyldig forvaltningsgodtgjøring* er målt til amortisert kost.

Finansielle derivater er holdt for omsetning og er derfor målt til virkelig verdi over resultatet.

Nedskrivninger

For finansielle eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost innregnes en avsetning for

forventet kredittap. Innregnet beløp utgjør forventet kredittap over de neste tolv måneder, regnet fra rapporteringstidspunktet. Ved en betydelig økning i kredittisiko fra førstegangsinnregning, innregnes forventet kredittap for hele eiendeles levetid.

3.2 Datterselskaper

Investeringer i fast eiendom utføres gjennom selskaper kontrollert av SPU, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av fondet. Kontroll over et selskap foreligger når SPU er eksponert for eller har rettigheter til variabel avkastning fra sitt engasjement i vedkommende selskap, og har mulighet til å påvirke denne avkastningen gjennom sin makt over selskapet. For ytterligere informasjon, se note 20.15 *Interesser i andre foretak*.

SPU er et investeringsforetak i henhold til IFRS 10 *Konsernregnskap*. IFRS 10 definerer et investeringsforetak og innfører et pliktig unntak fra konsolidering for investeringsforetak.

! SKJØNNMESSIG VURDERING

SPU er et investeringsforetak basert på følgende:

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

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

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet

Datterselskaper som investerer i fast eiendom gjennom eierandeler i andre selskaper, er investeringsforetak. Disse datterselskapene er målt til virkelig verdi over resultatet i tråd med prinsippene for finansielle eiendeler, som omtalt i punkt 3.1 ovenfor, og er presentert i balansen som *Unotert eiendom*. Se note 20.6 *Unotert eiendom* for utfyllende prinsipper.

Konsoliderte datterselskaper

Datterselskaper som utfører investeringstjenester og som ikke selv er investeringsforetak, konsolideres. Konsoliderte datterselskaper eier ikke, verken direkte eller indirekte, investeringer i fast eiendom.

4. NYE STANDARDS MED VIRKNING FRA 2019 ELLER SENERE

Vedtatte IFRS-standards med ikrafttredelsesdato fra 2019 eller senere som er ansett som relevante for regnskapsrapporteringen er beskrevet nedenfor. Øvrige standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt forventes å være uvesentlige eller ikke relevante på implementeringstidspunktet.

IFRS 16 Leieavtaler

IFRS 16 *Leieavtaler* gjelder fra 1. januar 2019 og omhandler innregning av leieavtaler og tilhørende noteopplysninger. Norges Bank har fullført sin analyse av forventet påvirkning på regnskapet. Basert på dagens portefølje av relevante kontrakter er det vurdert at standarden ikke vil påvirke regnskapet ved implementering 1. januar 2019.

Note 3 Inntekt/kostnad fra Aksjer og Obligasjoner



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

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

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

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

Tabell 3.1 Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Utbytte	4 257	4 145
Realisert gevinst/tap	30 691	8 708
Urealisert gevinst/tap	-39 258	16 210
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	-4 310	29 063

Tabell 3.2 Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Renter	4 872	4 880
Realisert gevinst/tap	-1 411	-1 200
Urealisert gevinst/tap	-24	-2 062
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	3 437	1 618

Skattekostnad

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

Skattekostnaden for 2018 utgjorde 63,5 millioner kroner mot 71 millioner kroner i 2017.

Skatt betalt i Japan og Tyskland utgjør av dette henholdsvis 18,6 millioner kroner og 16,4 millioner kroner. Norges skatteavtaler med de nevnte landene gir en skattesats på 15 prosent. Betalt skatt knytter seg til kildeskatt på utbytte. Skattekostnaden for øvrig fordeler seg med mindre beløp på en rekke andre land.

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

Note 4 Beholdning av Aksjer og Obligasjoner



REGNSKAPSPRINSIPP

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Opptjente utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som de underliggende finansielle instrumentene, og er spesifisert i tabellene 4.1 og 4.2 for henholdsvis *Aksjer* og *Obligasjoner*. Balanselinjen *Aksjer* inkluderer investeringer i depotbevis (GDR/ADR) og andeler i noterte fond. Utlånte aksjer presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*.

Finansielle derivater er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Variasjonsmargin for børsnoterte futures anses som oppgjort og verdier er presentert i balansen som *Innskudd i banker*. Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

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

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

Tabell 4.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	31.12.2018		31.12.2017	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	98 419	131	183 987	170
Sum aksjer	98 419	131	183 987	170
<i>Herav utlånte aksjer</i>	7 292	-	10 584	-

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2018			31.12.2017		
	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
Obligasjoner	390 401	394 995	1 733	292 122	299 357	1 559
Sum obligasjoner	390 401	394 995	1 733	292 122	299 357	1 559

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

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

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

BIS er et aksjeselskap eid av sentralbanker. Norges Bank har 8 000 stemmeberettigede

aksjer (pålydende 5 000 SDR) i BIS, i tillegg til 564 ikke-stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR), totalt 8 564 aksjer.

BIS har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 prosent av aksjenes påly-

dende, resterende 75 prosent er kommitert kapital som ikke er bokført i balansen.

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

Tabell 4.3 Aksjer i BIS

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Aksjer i BIS	200	200
Kommitert kapital, ikke bokført i balansen	387	374
Mottatt utbytte fra BIS	23	30

Note 5 Valutareserver

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Valutareservene utenom petrobufferporteføljen deles inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Bank Markeder og IKT. Aksjeporteføljen forvaltes av NBIM. Se ytterligere omtale i note 7 *Investeringsrisiko*.

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

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

Tabell 5.1 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner	Porteføljer			2018
	Aksjer	Renter	Petro- buffer	Sum valuta- reserver
Netto inntekt/kostnad fra:				
- Aksjer	-4 333	-	-	-4 333
- Obligasjoner	6	3 431	-	3 437
- Finansielle derivater	107	-45	-	62
- Utlån med sikkerhetsstillelse	59	-7	205	257
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-2	35	-	33
Skattekostnad	-64	-	-	-64
Andre finansielle inntekter / kostnader	-17	-	-	-17
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	-4 244	3 414	205	-625
Gevinst/tap valuta	3 773	14 567	585	18 926
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	-471	17 981	790	18 300

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

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljevært

Beløp i millioner kroner	Porteføljer			31.12.2018
	Balanse	Aksjer	Renter	Petrobuffer
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	49	19 224	4 447	23 720
Utlån med sikkerhetsstillelse	201	3 786	1 997	5 984
Uoppgjorte handler	3	793	-	796
Aksjer	90 927	-	-	90 927
Utlånte aksjer	7 292	-	-	7 292
Obligasjoner	-	394 995	-	394 995
Finansielle derivater	-	-	-	-
Andre finansielle eiendeler	33	-	-	33
Sum finansielle eiendeler	98 505	418 798	6 444	523 747
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	685	-	-	685
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	201
Uoppgjorte handler	-	9 994	40	10 034
Finansielle derivater	-	3	17	20
Annen finansiell gjeld	154	-	881	1 035
Sum finansiell gjeld	1 040	9 997	938	11 975
Netto valutareserver	97 465	408 801	5 506	511 772



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

Note 6 Måling til virkelig verdi



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer og Obligasjoner, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt og Mottatt kontantsikkerhet* er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.

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

1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet for et verdipapir eller en eiendel ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være komplekst og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Verdsettelsesrisikoen følges opp av kontrollmiljøet i Norges Bank som har ansvaret for måling til virkelig verdi. Dette er beskrevet i punkt 5 i denne noten.

2. HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Alle verdipapirene i valutareservene måles til virkelig verdi. Disse har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 6.1. Inndelingen er basert på observerbarheten til inndataene som benyttes i målingen av virkelig verdi:

- Nivå 1 består av eiendeler som er verdsatt basert på noterte, ikke-justerte priser i aktive markeder. Et aktivt marked er definert som et

marked der transaksjoner finner sted med tilstrekkelig hyppighet og volum til å gi løpende prisinformasjon.

- Eiendeler og gjeldsposter som er klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedsdata. Inndata anses som observerbare dersom de er utviklet ved hjelp av offentlig tilgjengelig markedsdata om faktiske hendelser eller transaksjoner.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Inndata anses som ikke-observerbar når det ikke foreligger tilgjengelig markedsdata og når inndataen blir utviklet ved hjelp av beste tilgjengelig informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen.

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



VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3-investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med ikke-observerbare inndata. Å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn.

Tabell 6.1 Valutareserveenes investeringer fordelt på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Aksjer	97 862	183 183	357	603	-	1	98 219	183 787
Obligasjoner	392 507	299 357	2 488	-	-	-	394 995	299 357
Finansielle derivater (eiendeler)	-	2	-	-	-	-	-	2
Finansielle derivater (gjeld)	-20	-10	-	-	-	-	-20	-10
Annet ¹	-	-	18 578	29 259	-	-	18 578	29 259
Totalt	490 349	482 532	21 423	29 862	-	1	511 772	512 395
Totalt (prosent)	95,8	94,2	4,2	5,8	-	-	100,0	100,0

¹ Annet består av andre eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter, herunder gjensalg-avtaler, innskudd i banker, kortsiktig innlån, uoppgjorte handler, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for valutareserveene ved utgangen av 2018 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2017. Majoriteten av valutareserveene er forbundet med lav verdsettelsesrisiko og klassifisert som nivå 1. 99,6 prosent av aksjer og 99,4 prosent av obligasjoner er klassifisert som nivå 1 og er således verdsatt med observerbare markedskurser.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET

Det har ikke vært vesentlige bevegelser mellom nivåene i verdsettelseshierarkiet og allokeringen er tilnærmet uendret fra 2017.

4. VERDSETTELSESMETODER

Norges Bank har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av priser fra andre anerkjente eksterne leverandører. For aksjer og derivater som handles i aktive markeder (nivå 1) blir sluttkurs benyttet. For obligasjoner som handles i aktive markeder blir hovedsakelig kjøpskurs benyttet.

I det neste avsnittet presenteres verdsettelsesteknikkene som blir brukt for aksjer og obligasjoner klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet.

Aksjer (nivå 2)

Aksjer verdsatt basert på modeller med observerbar inndata fra leverandører er klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet. Disse beholdningene handles ikke i aktive markeder og inkluderer noterte aksjer som er suspendert fra handel. Verdsettelsesmodellene hensyntar flere typer observerbar inndata som pris på sammenlignbare aksjer, siste prisnotering og volum.

Obligasjoner (nivå 2)

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

5. KONTROLLMILJØ

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

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

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

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

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

I NBIM utarbeides verdsettelsesnotater og rapporter ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdivurderingskomiteen, som inkluderer flere i ledergruppen i NBIM, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komiteen behandler dokumentasjonen og større prisings spørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

6. ANDRE INVESTERINGER

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

Note 7 Investeringsrisiko

ORGANISERING

Hovedstyret har det overordnede ansvaret for risikostyring i Norges Bank, og har etablert prinsipper for risikostyring i sentralbankvirksomheten, inkludert finansiell risiko. Hovedstyret fastsetter i tillegg de overordnede prinsippene for forvaltningen av valutareservene, inkludert strategisk aktivaallokering, referanseindekser, investeringsunivers og overordnet risikomål.

Risiko- og investeringsutvalget er et saksforberedende og rådgivende utvalg som skal styrke og effektivisere hovedstyrets arbeid med saker blant annet knyttet til investeringsstrategi og risikorammer for valutareservene.

Sentralbanksjefen er ansvarlig for forvaltningen av valutareservene. Sentralbanksjefen har operasjonalisert prinsippene fra hovedstyret gjennom fastsatte retningslinjer for forvaltningen av aksjeporteføljen, renteporteføljen og petrobufferporteføljen. Det operative ansvaret for forvaltningen er delegert til henholdsvis NBIM og Norges Bank Markeder og IKT, med utfyllende retningslinjer.

RAMMEVERK

Valutareservenes sammensetning og tilhørende risiko, avhenger hovedsakelig av strategisk aksjeandel og porteføljenes referanseindekser, som begge defineres av hovedstyret.

Mot slutten av 2018 vedtok hovedstyret å redusere strategisk aksjeandel i den samlede aksje- og renteporteføljen fra 35 til 20 prosent. Dette ble gjort med bakgrunn i den årlige gjennomgangen av strategien for valutareservene. I hovedstyrets prinsipper for forvaltningen står det at dersom aksjeandelen avviker med mer enn 4 prosentpoeng fra strategisk aksjeandel på siste handledag i måneden, skal det foretas en rebalansering til 20 prosent på siste handledag i den påfølgende måneden.

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er en skattejustert versjon av FTSE All World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark. Aksjeporteføljen kan plasseres i kontantinnskudd og aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Renteporteføljen kan plasseres i kontantinnskudd, statssertifikater

og statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA.

Det er ikke fastsatt en referanseindeks for petrobufferporteføljen. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt foreta overføringer til og fra SPU. Petrobufferporteføljen blir plassert i korte pengemarkedsplasseringer.

Gjennom forvaltningen av valutareservene er Norges Bank eksponert mot ulike typer finansiell risiko, herunder markeds-, kreditt- og motpartsrisiko. Risikostyring i forvaltningen er definert som styring av disse risikoene. Det er de enhetene med operativt ansvar for forvaltningen som har ansvar for å styre risiko i henhold til gjeldende prinsipper og retningslinjer.

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

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

Motpartsrisiko er definert som risiko for tap som følge av at en motpart ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko inkluderer risiko for at motparter går konkurs, oppgjørsmotpartsrisiko og depotrisiko.

Risikostyringsprosessen

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

MARKEDSRISIKO

Kontinuerlig overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere dimensjoner. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål oppnås det økt innsikt i porteføljenes risikoprofil. Norges Bank måler både absolutt og relativ risiko for plasseringene i porteføljene.

Fordeling per land og valuta

Valutareservene har hovedsakelig investeringer i statsobligasjoner og børsnoterte selskaper. I henhold til rammeverkene som ligger til grunn for forvaltningen, er investeringene fordelt på flere land og valutaer. Tabellene som følger viser investeringene fordelt per geografi, valuta og industri.

Tabell 7.1 Valutareservenes fordeling per aktivaklasse og region/stat

Beløp i millioner kroner			31.12.2018
		Markedsverdi per region/stat	Markedsverdi per aktivaklasse
			Eiendeler minus gjeld
AKSJEPORTEFØLJEN			
Aksjer	Amerika	64,8 %	63 137
	Europa	22,9 %	22 278
	Asia og Oseania	12,3 %	12 050
Aksjeforføljen totalt			100,0 %
			97 465
RENTEPORTEFØLJEN			
Obligasjoner	USA	50,2 %	198 094
	Frankrike	19,1 %	75 598
	Tyskland	14,8 %	58 540
	Storbritannia	7,9 %	31 365
	Japan	8,0 %	31 398
Obligasjoner totalt			96,6 %
			394 995
Kontanter	Amerika	75,3 %	10 397
	Europa	11,2 %	1 547
	Asia og Oseania	13,5 %	1 862
Kontanter totalt			3,4 %
			13 806
Renteforføljen totalt			100,0 %
			408 801
PETROBUFFERPORTEFØLJEN			
Kontanter	Europa	100,0 %	5 506
Petrobufferporteføljen totalt			100,0 %
			5 506
Valutareserver totalt			511 772

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

Tabell 7.2 Aksjeporteføljen fordelt per industri

Beløp i millioner kroner	31.12.2018		31.12.2017	
	Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
Finans	20 466	21,0 %	41 249	22,5 %
Teknologi	15 074	15,5 %	26 046	14,2 %
Helse	13 213	13,6 %	21 406	11,7 %
Industri	11 720	12,0 %	22 972	12,5 %
Konsumtjenester	11 447	11,7 %	20 157	11,0 %
Konsumvarer	10 819	11,1 %	21 845	11,9 %
Olje og gass	6 085	6,2 %	11 889	6,5 %
Materialer	3 808	3,9 %	8 263	4,5 %
Telekommunikasjon	2 826	2,9 %	5 136	2,8 %
Kraft- og vannforsyning	2 629	2,7 %	4 658	2,5 %
Kontanter	-622	-0,6 %	101	0,1 %
Aksjeporteføljen totalt	97 465	100,0 %	183 722	100,0 %

Tabell 7.3 Valutareservenes 10 største totalposisjoner i aksjer

Beløp i millioner kroner	Sektor	31.12.2018	
		Markedsverdi	Andel av aksjer
Microsoft Corp	Teknologi	2 210	2,3 %
Apple Inc	Teknologi	2 207	2,2 %
Alphabet Inc	Teknologi	1 812	1,8 %
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	1 772	1,8 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 139	1,2 %
Johnson & Johnson	Helse	995	1,0 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	949	1,0 %
Facebook Inc	Teknologi	907	0,9 %
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	836	0,9 %
Pfizer Inc	Helse	731	0,7 %
Totalt		13 558	13,8 %

Beløp i millioner kroner	Sektor	31.12.2017	
		Markedsverdi	Andel av aksjer
Apple Inc	Teknologi	4 268	2,3 %
Microsoft Corp	Teknologi	3 125	1,7 %
Alphabet Inc	Teknologi	3 041	1,7 %
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	2 132	1,2 %
Facebook Inc	Teknologi	1 960	1,1 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 826	1,0 %
Johnson & Johnson	Helse	1 816	1,0 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 793	1,0 %
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	1 638	0,9 %
Bank of America Corp	Finans	1 388	0,8 %
Totalt		22 987	12,5 %

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko for verdiendring av finansielle instrumenter som følge av endringer i valutakurser. Norges Bank har, hovedsakelig gjennom valutaeservene, investert i verdipapirer som er utstedt i annen valuta enn norske kroner. Dette medfører en risiko knyttet til verdien av investeringene målt i norske kroner. Se note 8 *Valuta* for ytterligere informasjon.

Renterisiko

En betydelig andel av valutaeservene er investert i statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan. Verdien av renteinvesteringene påvirkes blant annet av endringer i rentenivå i disse landene, med følgende resultat-effekt. Modifisert durasjon er et mål på investeringenes rentefølsomhet. Ved utgangen av året var durasjonen 3,59 for renteporteføljen. Isolert sett betyr dette at dersom rentene faller 1 prosent så tilsvarer det en kursoppgang i obligasjonsprisene på 3,59 prosent. Tilsvarende var modifisert durasjon 3,50 ved utgangen av 2017.

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdisvingninger i valutaeservene. Dette måles ved standardavviket til avkastningen, og benevnes gjerne som volatilitet. Absolutt volatilitet gir et estimat på hvor mye det kan forventes at porteføljens verdi endres i løpet av ett år gitt dagens porteføljesammensetning. Relativ

volatilitet sier noe om hvor mye porteføljen forventes å svinge i verdi sammenlignet med tilhørende referanseindeks. I henhold til hovedstyrets prinsipper for forvaltning av valutaeservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 0,5 prosentpoeng for henholdsvis aksje- og renteporteføljen. Dette tilsier at porteføljens relative avkastning forventes å ligge innenfor intervallet $\pm 0,5$ prosentpoeng i to av tre år.

For både aksje- og renteporteføljen blir det benyttet en parametrisk risikomodell. For renteporteføljen benyttes det daglige avkastningsdata, der nye observasjoner vektlegges mer enn gamle observasjoner. For aksjeporteføljen venter modellen ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre årene.

Denne typen risikomodeller gjør det mulig å estimere porteføljerisiko på tvers av aktivaklasser, markeder, valutaer og instrumenter. Risiko uttrykkes da gjennom et tall som hensyntar samvariasjon mellom de ulike risikofaktorene. I modellene blir det brukt historiske sammenhenger i markedene, noe som gir gode prognoser for markeder som ikke opplever stor endring i volatilitet og samvariasjon. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige markedsbevegelser. Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risikomodellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. Risikomålene som oppgis her er annualisert.

Tabell 7.4 Spesifikasjon av porteføljerisiko

	Forventet volatilitet							
	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Aksjeporteføljen	12,2 %	11,9 %	14,2 %	12,9 %	14,1 %	14,1 %	14,8 %	14,6 %
Renteporføljen	6,4 %	6,0 %	8,0 %	6,8 %	7,1 %	6,2 %	9,1 %	7,2 %

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Aksjeporteføljen	12	8	18	10	9	9	36	11
Renteporføljen	7	6	15	11	10	2	11	8

Ved utgangen av året var forventet absolutt volatilitet målt til 12,2 prosent for aksjeporteføljen og 6,4 prosent for renteporføljen. Dette betyr at det forventes årlige verdisvingninger i størrelsesorden 12 og 26 milliarder kroner for henholdsvis aksje- og renteporføljen. Ved utgangen av 2017 var tilsvarende forventede verdisvingninger henholdsvis 26 og 22 milliarder kroner. Endringen i volatilitet målt i kroner skyldes hovedsakelig at det har blitt flyttet midler

tilsvarende om lag 85 milliarder kroner fra aksjeporføljen til renteporføljen i løpet av 2018. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet for aksje- og renteporføljen henholdsvis 12 og 7 basispunkter, mot 9 og 10 basispunkter ved utgangen av 2017. I perioden med rebalansering mot en lavere aksjeandel ble hovedstyrets prinsipper tilknyttet relativ volatilitet suspendert av sentralbanksjefen.

KREDITTRISIKO

Renteporteføljen består kun av statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan, der alle har høy kreditt-

vurdering fra eksterne kredittvurderingsbyrå. Obligasjonsinvesteringene i valutareservene har derfor lav kredittisiko.

Tabell 7.5 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner	Kredittvurdering ¹	31.12.2018		31.12.2017	
		Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
Obligasjoner	AAA	256 634	65,0 %	192 347	64,2 %
	AA	106 963	27,1 %	84 045	28,1 %
	A	31 398	7,9 %	22 965	7,7 %
	Lavere vurdering	-	0,0 %	-	0,0 %
Sum obligasjoner		394 995	100,0 %	299 357	100 %

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

MOTPARTSRISIKO

I forvaltningen av valutareservene blir det benyttet et stort antall motparter. Dette bidrar til å begrense konsentrasjonen. Motpartsrisiko knyttes hovedsakelig til handel i verdipapirutlån, gjensalgsavtaler, usikrede bankinnskudd, valutakontrakter og futures.

For å redusere motpartseksposering stilles det blant annet krav til motpartenes kredittkvalitet. Norges Banks motparter har gjerne flere kredittvurderinger 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 av bankens motparter overvåkes løpende og komplementeres av alternative kredittisikoindikatorer.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot hver motpart. I verdipapirutlån, valutakontrakter og gjensalgs-

avtaler blir det benyttet motregningsavtaler, og det er krav om sikkerhetsstillelse ved positiv markedsverdi av en nettoposisjon. Det er også satt minimumskrav til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler. For verdipapirutlån legges det til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene og det er justert for faktisk mottatt/stilt sikkerhet i beregning av risikoeksponeringen.

Ved utgangen av 2018 anses motpartsrisikoen å være lav. Risikoeksponeringen fra verdipapirutlån er redusert i løpet av året. For åpne gjensalgsavtaler er det stilt sikkerhet som overstiger eksponeringen, og usikrede bankinnskudd er nesten utelukkende plassert hos Federal Reserve Bank (US dollar) eller Bank for International Settlements (Euro) Andre posisjoner er av vesentlig størrelse og karakter.

Tabell 7.6 Motparter¹ fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
AAA	1	2	-	-
AA	30	29	13	11
A	44	49	36	41
BBB	9	6	16	8
BB	2	1	8	5
B	-	-	6	13
Totalt	86	87	79	78

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

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksjeporteføljen, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Belåning var 0,1 prosent ved utgangen av 2018, mot ingen belåning ved utgangen av 2017.

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier er ikke tillatt i forvaltningen av valutareservene.

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. Balansesammensetningen gir en lav likviditetsrisiko. En stor andel av eiendelene i utenlandsk valuta har kort løpetid. Forpliktelser er hovedsakelig i norske kroner.

Kredittrisiko knyttet til utlån til banker

Kredittrisiko og motpartsrisiko knyttet til F-lån og døgnlån (D-lån) håndteres ved at det stilles krav til sikkerhet for utlån, i form av verdipapirer pantsatt til fordel for Norges Bank. Den totale låneadgangen for bankene bestemmes av verdipapirer pantsatt til fordel for Norges Bank, F-innskudd og innskudd i Scandinavian Cash Pool.

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

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

Kredittrisiko knyttet til utlån til IMF

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

Forventet kredittap

Tabellen som følger viser forventet kredittap som del av balanseført verdi av eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost. Alle eiendeler er i trinn 1.

Tabell 7.7 Forventet kredittap

Beløp i millioner kroner	31.12.2018		31.12.2017	
	Balanseført verdi	Forventet kredittap	Balanseført verdi	Forventet kredittap
Utlån og netto fordring IMF	9 302	-	8 743	-
Utlån til banker	-	-	250	-
Annet ¹	4 828	-	5 065	-
Totalt	14 130	-	14 058	-

¹ I all hovedsak fordring på Finansdepartementet knyttet til forvaltningen av SPU

Note 8 Valuta

! SKJØNNMESSIG VURDERING

Den funksjonelle valutaen er norske kroner. Norges Bank har konkludert med dette basert på flere forhold, bl.a. eneretten til å utstede norske pengesedler og mynter og at innskuddene fra banker og statskassen er i norske kroner. Bankens eiendeler består i all hovedsak av investeringer denominert i utenlandsk valuta, men holdes bl.a. som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken og ut fra hensynet til finansiell stabilitet i Norge. SPU's kronekonto, er denominert i norske kroner og en andel av kostnadene relatert til forvaltningen av SPU er i norske kroner. Regnskapsrapporteringen for SPU er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at SPU også har norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende..

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

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

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

! SKJØNNMESSIG VURDERING

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er beskrevet nedenfor. Forskjellige metoder vil kunne gi ulike utslag for fordelingen.

Valutaelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs beregnes basert på beholdningens opprinnelige kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Ved realisasjon benyttes valutakurs på salgstidspunktet for beregning av realisert gevinst/tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i instrumentets kurs beregnes basert på endring i instrumentets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Ved realisasjon benyttes prisen beholdningen ble solgt til for beregning av realisert gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser, og tidligere resultatført urealiserte gevinst/tap reverseres i gjeldende periode.

Tabell 8.1 Valutareserver valutafordelt

Beløp i millioner kroner						31.12.2018
	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	10 569	10 326	935	1 890	-	23 720
Utlån med sikkerhetsstillelse	1 240	3 786	958	-	-	5 984
Uoppgjorte handler	3	204	-	589	-	796
Aksjer	60 659	11 240	6 626	9 679	2 723	90 927
Utlånte aksjer	2 853	1 015	151	2 626	647	7 292
Obligasjoner	198 094	134 138	31 365	31 398	-	394 995
Finansielle derivater	-	-	-	-	-	-
Andre finansielle eiendeler	2	27	2	-	2	33
Sum finansielle eiendeler	273 420	160 736	40 037	46 182	3 372	523 747
FINANSIELL GJELD						
Kortsiktig innlån	592	1	16	-	76	685
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	-	-	201
Uoppgjorte handler	4 628	4 988	40	378	-	10 034
Finansielle derivater	1	18	1	-	-	20
Annen finansiell gjeld	-	974	15	119	-73	1 035
Sum finansiell gjeld	5 422	5 981	72	497	3	11 975
Netto valutareserver	267 998	154 755	39 965	45 685	3 369	511 772

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

Tabell 8.2 viser valutakurser lagt til grunn ved utarbeidelse av regnskapet per 31. desember 2018.

En svekkelse av NOK gir positiv resultateffekt og motsatt ved styrking av NOK.

Tabell 8.2 Valutakurser

	31.12.2018	31.12.2017	Endring ¹
Amerikanske dollar	8,66	8,18	6 %
Euro	9,90	9,82	1 %
Britiske pund	11,03	11,06	0 %
Japanske yen (per 100)	7,89	7,26	9 %

1 Prosentvis endring i valutakurs

Note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor det overføres eller mottas verdipapirer eller kontanter med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler og gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler.

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra beholdningen av verdipapirer og kontanter. Disse transaksjonene benyttes også i forbindelse med likviditetsstyring.



REGNSKAPSPRINSIPP

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Tabell 9.1 Inntekt/kostnad fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	257	163
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	257	163



REGNSKAPSPRINSIPP

Overførte finansielle eiendeler

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

Utlån med sikkerhetsstillelse

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

Innlån med sikkerhetsstillelse

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

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

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

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

Tabell 9.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Utlån med sikkerhetsstillelse	5 984	25 559
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	3 827	4 403
Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse	2 157	21 156
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	2 232	22 013
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	2 232	22 013

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

Tabell 9.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	7 292	10 584
Sum overførte finansielle eiendeler	7 292	10 584
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser		
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	286
Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse	201	286
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	5 194	8 255
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	2 617	3 071
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler	7 811	11 326

Mottatt kontantsikkerhet er i sin helhet reinvestert. Ingen verdipapirer mottatt som sikkerheter er reinvestert ved årslutt i 2018 eller 2017. Verdipapirene er derfor ikke innregnet i balansen.

Note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantsikkerhet ikke-børsnoterte derivattransaksjoner

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

Motregning

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

SIKKERHETSSTILLELSE

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

MOTREGNING

Tabell 10.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter

for å redusere kredittrisiko. Kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting* viser balanseført beløp av finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

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

Tabell 10.1 Motregning

Beløp i millioner kroner							31.12.2018
EIENDELER	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler	
Utlån med sikkerhetsstillelse	2 158	-	-	2 158	-	3 826	5 984
Derivater	-	-	-	-	-	-	-
Totalt	2 158	-	-	2 158	-	3 826	5 984

Beløp i millioner kroner							31.12.2018
GJELD	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter	Uoppgjorte handler	
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	196	5	-	201
Derivater	-	-	-	-	-	20	20
Totalt	201	-	-	196	5	20	221

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

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

Note 11 Pensjon



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

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

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

Tabell 11.1 Antall medlemmer i pensjonsordningen (sikret ordning)

	31.12.2018	31.12.2017
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	954	988
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	781	735
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	970	861
Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen	2 705	2 584

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 delte 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 2018 eller senere.

! VESENTLIG ESTIMAT

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

Tabell 11.2 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2018	31.12.2017
Diskonteringsrente	2,60 %	2,40 %
Renter på eiendeler	2,60 %	2,40 %
Forventet lønnsvekst	2,75 %	2,50 %
Pensjonsregulering etter 67 år	1,75 %	1,50 %
G-regulering og reg.oppsatte rettigheter	2,50 %	2,25 %
Forventet årlig avgang	2 % opp til 50 år, deretter 0	2 % opp til 50 år, deretter 0
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	19,10 %
Dødelighetstabell	K2013BE	K2013BE
Uføretabell	KU	KU

Tabell 11.3 Netto pensjonsforpliktelse i balansen

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	4 310	4 014
Årets pensjonsopptjening	159	150
Rentekostnad	102	103
Planendring	-	1
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-30	-36
Pensjonsutbetalinger	-148	-144
Aktuarielt tap (gevinst)	42	222
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	4 435	4 310
Endring pensjonsmidler		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	4 252	3 885
Renteinntekt	96	95
Planendring	-	-
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	247	223
AGA av innbetalinger til pensjonsmidler	-30	-36
Pensjonsutbetalinger	-140	-135
Aktuarielt (tap) gevinst	152	220
Pensjonsmidler ved periodens slutt	4 577	4 252
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
Netto balanseført pensjonsforpliktelse (pensjonsmidler)	-141	59

Tabell 11.4 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner	31.12.2018			31.12.2017		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	4 254	182	4 436	4 127	184	4 311
Pensjonsmidler	-4 577	-	-4 577	-4 252	-	-4 252
Netto pensjonsforpliktelse	-323	182	-141	-125	184	59

Tabell 11.5 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Obligasjoner	2 563	2 254
Aksjer	1 419	1 488
Eiendom	595	510
Sum	4 577	4 252

PENSJONSKOSTNADER FOR ANSATTE I NORGE

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

Kostnader vedrørende de ansatte som er tilknyttet virksomhetsområdene NBIM og NBREM dekkes i sin helhet gjennom forvaltningsgodtgjøringen og utgjorde 77,3 millioner kroner for 2018 og 75,2 millioner kroner for 2017.

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

Tabell 11.6 Pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	154	155
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	150	150
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	4	4
Effekt av planendringer inkl. arbeidsgiveravgift	-	1
Finanskostnader (inntekter)	1	3
Netto kostnad (inntekt) inkl. arbeidsgiveravgift	1	3
Resultatført pensjonskostnad (inntekt)	155	158
Analyse av actuarielt tap (gevinst) i perioden		
Tap/(gevinst) – endring i diskonteringsrenten	-157	151
Tap/(gevinst) – endring i andre økonomiske forutsetninger	168	9
Tap/(gevinst) – opplevd pensjonsforpliktelse	30	63
Tap/(gevinst) – opplevd pensjonsmidler	-172	-245
Forvaltningskostnader	21	24
Actuarielt tap/(gevinst) i perioden	-110	2

PENSJONSORDNINGER FOR LOKALT ANSATTE VED UTENLANDSKONTORENE

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London, New York og Singapore 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 10 prosent av fastlønn for ansatte i London, inntil 8 prosent av fastlønn for ansatte i New York og inntil 20 prosent av fastlønn for ansatte i Singapore. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i

tråd med markedspraksis. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London, New York, Singapore og Shanghai utgjorde 30,3 millioner kroner i 2018 og 29 millioner kroner i 2017. Kostnaden for pensjonsordninger for ansatte ved kontorene utenfor Norge er presentert under Andre personalkostnader i tabell 12.1.

SENSITIVITETSANALYSE

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

Tabell 11.7 Sensitivitetsanalyse

			31.12.2018	
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse, beløp i millioner kroner	Endring ¹
Benyttede forutsetninger per 31.12.2018	2,60 %	2,75 %	4 435	I/A
Diskonteringsrente + 0,5 %	3,10 %	2,75 %	4 023	-9,29 %
Diskonteringsrente - 0,5 %	2,10 %	2,75 %	4 824	8,77 %
Generell lønnsvekst + 0,5 %	2,60 %	3,25 %	4 568	3,00 %
Generell lønnsvekst - 0,5 %	2,60 %	2,25 %	4 312	-2,77 %

¹ Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

Note 12 Personalkostnader



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Arbeidsgiveravgift beregnes og kostnadsføres for alle lønnsrelaterte kostnader og betales normalt etterskuddsvis annenhver måned. Pensjoner opptjenes i henhold til egne regler, se note 11 *Pensjon*.

LØNSSYSTEM I NORGES BANK

Hovedstyret setter rammene for bankens lønns- og kompensasjonsordninger og følger opp praktiseringen av ordningene. Banken har et lønssystem basert på individuell vurdering og som er avtalt i overenskomster med bankens fagorganisasjoner. NBIM og NBREM har et eget individuelt lønssystem.

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

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

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

Prestasjonslønn

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

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

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

Ved utgangen av 2018 var det 251 av totalt 622 ansatte som hadde en prestasjonslønnsavtale hvorav 12 ansatte var i datterselskapene. Deres samlede fastlønn utgjorde 345 millioner kroner i 2018, mens den samlede øvre rammen for prestasjonsbasert lønn var 375,4 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 51 prosent av totalrammen for 2018, basert på resultater over flere år. For 2018 alene var den gjennomsnittlige opp-tjeningen 33 prosent av rammen over flere år. For 2017 alene var den gjennomsnittlige opp-tjeningen 72 prosent av rammen.

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valuta-reservene, kan ha prestasjonslønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Maksimal bonusutbetaling per år kan ikke overstige den faste årslønnen. To tredjedeler utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og den resterende tredjedel tilbakeholdes og utbetales over de 2 neste årene. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 16 prosent av totalrammen for 2018, basert på resultater de siste to årene.

Tabell 12.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Lønn og honorarer	1 265	1 262
Arbeidsgiveravgift	107	202
Pensjonskostnader, se note 11 <i>Pensjon</i>	155	158
Andre personalkostnader	272	286
Personalkostnader	1 799	1 908

Tabell 12.2 Antall ansatte/årsverk

	31.12.2018	31.12.2017
Antall ansatte	953	922
Antall årsverk	949	918

YTELSER TIL STYRENDE ORGANER*Representantskapet*

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2018 var 1 125 833 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 915 100 kroner og godtgjørelse ved oppmøte som varamedlem i Den faste komité 10 800 kroner. Resterende 199 933 kroner er godtgjørelse for tapt arbeidsfortjeneste. Samlet utbetalt godtgjørelse i 2017 var 901 000 kroner.

Satsene for honorar i 2018 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2018, jf. Innst. 70 S (2017-2018).

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og kostnader for øvrig, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2018.

Tabell 12.3 Godtgjørelse til Representantskapet og Den faste Komité

Beløp i hele kroner	2018		
	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	155 900	62 400	93 500
Nestleder	104 000	41 600	62 400
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	93 600	31 200	62 400
10 medlemmer i Representantskapet for øvrig	31 200	31 200	-
2 faste varamedlemmer ¹	31 200	31 200	-

¹ I tillegg mottok varamedlemmer til Den faste komité 3 600 kroner for hvert møte.

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

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

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

varamedlemmer av hovedstyret og underutvalg er 2 283 000 kroner i 2018 mot 2 213 000 kroner i 2017.

Tabell 12.4 Godtgjørelse til Hovedstyret

Beløp i hele kroner						2018
Navn	Sum godtgjørelse ¹	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	Eierskapsutvalg	Risiko- og investeringsutvalg
Kjetil Storesletten	341 500	258 000	-	-	-	83 500
Karen Helene Ulltveit-Moe	380 000	258 000	76 500	-	45 500	-
Kathryn M. Baker	405 500	258 000	64 000	-	-	83 500
Steinar Juel	347 500	258 000	64 000	25 500	-	-
Kristine Ryssdal ²	303 500	258 000	-	-	45 500	-
Arne Hyttnes (varamedlem)	252 500	227 000	-	25 500	-	-
Kristine Landmark (varamedlem)	252 500	227 000	-	25 500	-	-

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

² Kristine Ryssdal ble oppnevnt 1. januar 2018.

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

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

YTELSER TIL LEDENDE ANSATTE

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

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

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

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

Tabell 12.5 Godtgjørelse til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

Beløp i hele kroner					2018
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 397 011	163 396	301 104	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen	1 970 426	8 710	134 558	93 333
Visesentralbanksjef	Egil Matsen	1 963 265	14 528	128 189	-

Beløp i hele kroner					2017
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 359 061	156 606	356 160	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen ¹	1 999 800	8 130	227 570	163 333
Visesentralbanksjef	Egil Matsen	1 964 224	13 476	139 780	-

¹ Pensjonsopptjening for 2017 er endret som følge av korrigeret grunnlag for beregningen.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Tabell 12.6 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Beløp i hele kroner					2018
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	1 667 821	8 628	395 242	-
Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache	1 686 562	14 256	240 733	-
Leder av Markeder og IKT	Olav Andreas Bø	1 940 865	8 628	289 201	-
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jane Kristin Aamodt Haugland	1 644 885	11 781	343 847	1 998 764
Leder av Stab	Birger Vikøren ¹	747 563	8 708	237 894	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne ²	1 684 712	17 212	375 780	882 128
Kommunikasjonsdirektør	Runar Malkenes ³	1 268 674	8 759	481 731	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 755 681	18 929	528 185	-

¹ Permisjon fra sin stilling som Leder av Stab til og med 30.08.2018. Godtgjørelse vises fra 31.08.2018, med tillegg for pensjonstrekk i permisjonstiden, dekket av Norges Bank iht. gjeldende regler.

² Permisjon fra sin stilling som Direktør Internrevisjon til og med 31.08.2018. Har i permisjonstiden vært Leder av Stab. Godtgjørelse vises for hele 2018.

³ Ulønnet permisjon i perioden 16.07.18 til 14.08.18.

Beløp i hele kroner					2017
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	1 587 987	7 980	344 248	-
Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache	1 653 115	13 476	223 210	-
Leder av Markeder og IKT	Olav Andreas Bø ¹	616 667	2 660	89 015	-
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jane Kristin Aamodt Haugland ²	533 333	3 146	106 668	2 091 623
Leder av Stab	Birger Vikøren ^{3,5}	1 496 843	13 477	283 428	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne ⁴	1 676 354	9 119	362 915	952 928
Kommunikasjonsdirektør	Runar Malkenes	1 357 884	11 700	482 233	-
Juridisk direktør	Marius Ryel ⁵	1 709 812	17 990	484 467	-

¹ Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

² Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

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

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

⁵ Pensjonsopptjening for 2017 er endret som følge av korrigert grunnlag for beregningen.

Tabell 12.7 Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner						2018
Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån	
Norges Bank Investment Management						
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 721 094	-	8 814	550 932	-
Deputy Chief Executive Officer	Trond Grande	4 697 597	-	8 628	354 744	-
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch	4 207 019	-	11 804	320 929	-
Chief Corporate Governance Officer	Carine Smith Ihenacho ^{1,2}	3 466 550	174 485	77 071	346 655	-
Chief Financial Officer	Hege Gjerde ¹	2 790 083	318 979	8 628	299 032	1 465 575
Chief Human Resources Officer	Sirine Fodstad	2 738 907	-	6 756	432 105	-
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen ¹	4 480 402	217 930	10 969	252 455	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Geir Øivind Nygård ¹	4 632 367	958 159	9 172	211 936	500 000
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen ²	7 583 076	-	87 047	758 308	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 768 939	-	8 628	385 739	-
Chief Risk Officer	Dag Huse ¹	4 620 774	209 733	8 628	577 068	-
Norges Bank Real Estate Management						
Chief Executive Officer	Karsten Kallevig	5 322 133	-	9 027	338 497	-
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad	2 044 234	-	8 628	233 428	-
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen	3 446 713	-	9 015	386 198	-
Chief Investment Officer – Europe	Romain Veber ^{1,2}	4 874 836	1 522 259	66 085	487 484	-
Chief Investment Officer – US	Per Løken ¹	2 572 855	73 542	7 068	232 007	-
Chief Operating Officer	Nina Kathrine Hammerstad	3 025 926	-	8 695	300 128	-
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl	3 430 421	-	8 628	398 033	-

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

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarer årets innbetaling til innskuddsordningen.

Beløp i hele kroner						2017
	Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån
Norges Bank Investment Management						
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad ⁵	6 706 974	-	7 980	502 402	-
Deputy CEO and CAO	Trond Grande	4 550 966	-	8 101	331 376	-
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch ⁵	4 240 267	-	11 259	298 077	-
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen ¹	4 298 958	402 033	7 980	230 318	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Geir Øivind Nygård ¹	4 197 889	1 668 240	8 541	191 101	500 000
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen ²	7 452 483	-	86 887	745 248	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 491 971	-	8 202	372 350	-
Chief Risk Officer	Dag Huse ^{1,5}	4 629 654	575 879	7 980	535 611	-
Norges Bank Real Estate Management						
Chief Executive Officer	Karsten Kallevig	5 322 133	-	8 475	312 655	-
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad ⁴	1 393 824	-	13 598	211 126	-
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen	3 446 713	-	8 844	370 669	-
Chief Investment Officer – Europe	Romain Veber ^{1,2,3}	1 613 562	-	21 546	161 356	-
Chief Investment Officer – US	Per Løken ^{1,3}	866 667	-	4 199	55 777	-
Chief Operating Officer	Nina Kathrine Hammerstad	2 862 004	-	8 070	277 846	-
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl	3 294 653	-	8 044	378 173	-

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

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarer årets innbetaling til innskuddsordningen.

³ Tiltrådte sin stilling 1.9.2017. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunkt.

⁴ Ulønnet permisjon i perioden 1.6.17 til 31.8.17.

⁵ Pensjonsopptjening for 2017 er endret som følge av korrigert grunnlag for beregningen.

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 2 902 000 kroner og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire ganger brutto månedslønn,

begrenset oppad til 350 000 kroner. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten følger normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold som fastsettes av Finansdepartementet 6 ganger i året. Totale lån til ansatte per 31. desember 2018 var 285 millioner kroner, mot 339 millioner kroner per 31. desember 2017.

Note 13 Forvaltningsgodtgjøring SPU



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

kommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap, på linjen *Herav forvaltningsgodtgjøring SPU*. Forvaltningsgodtgjøringen utgjorde 4 544 millioner kroner i 2018 og 4 728 millioner kroner i 2017. Se note 20.11 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere beskrivelse.

Note 14 Ikke-finansielle eiendeler



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Gullbeholdning

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

Kunst og numismatisk samling

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

Nedskrivningsvurderinger

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



Tabell 14.1 Ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Varige driftsmidler	1 947	2 089
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	89	88
Andre eiendeler	93	95
Ikke-finansielle eiendeler	2 420	2 563

Tabell 14.2 Varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner	Immaterielle driftsmidler				2018	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 1.1.	666	3 035	60	297	266	4 323
+ Tilgang	65	109	-	71	-	245
- Avgang	-	1	-	-	112	113
Anskaffelseskost per 31.12.	731	3 143	60	368	153	4 455
- Samlede av- og nedskrivninger	494	1 742	-	272	-	2 508
Bokført verdi per 31.12.	237	1 401	60	96	153	1 947
Avskrivning inneværende år	103	109	-	62	-	274
Nedskrivning i år	-	-	-	-	11	11
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner	Immaterielle driftsmidler				2017	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 1.1.	689	2 911	60	230	270	4 159
+ Tilgang	35	137	-	68	-	240
- Avgang	58	13	-	1	4	76
Anskaffelseskost per 31.12.	666	3 035	60	297	266	4 323
- Samlede av- og nedskrivninger	391	1 633	-	210	-	2 234
Bokført verdi per 31.12.	275	1 403	60	87	266	2 089
Avskrivning inneværende år	93	107	-	35	-	235
Nedskrivning i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

BYGG

Bankplassen 4 er bortfestet til staten i 80 år, fra november 1986. Bygget er fullt ut avskrevet og balanseførte verdi er null per 31. desember 2018.

Note 15 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter

ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 15.1 Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Kostnader til depot	408	425
IT-tjenester, systemer og data	885	876
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	424	359
Øvrige kostnader	498	453
Sum øvrige driftskostnader ekskl. eksterne forvaltere	2 215	2 113
Faste honorarer til eksterne forvaltere	724	755
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	673	924
Sum honorarer til eksterne forvaltere	1 397	1 679
Sum øvrige driftskostnader	3 612	3 792
Av- og nedskrivning	285	235
Personalkostnader	1 799	1 908
Sum driftskostnader	5 696	5 935

Tabell 15.2 Honorar ekstern revisor

Beløp i tusen kroner, inkl. mva.	Norges Bank		Datterselskap ¹	
	2018	2017	2018	2017
Lovpålagt revisjon	15 046	14 718	5 716	5 474
Andre attestasjonstjenester ²	1 021	3 621	200	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	4	100
Andre tjenester	-	-	-	-
Sum honorar ekstern revisor	16 067	18 339	5 920	5 574

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

² Ekstern revisor bistår Tilsynsskretariatet i flere av deres tilsynsgjennomganger. Honorarene for dette er presentert under *Andre attestasjonstjenester*.



REGNSKAPSPRINSIPP

Øvrige driftsinntekter inntektsføres over tid etter hvert som tjenester leveres til henholdsvis banker og staten. Transaksjonsprisen avtales årlig og inneholder hovedsakelig faste elementer.

ØVRIGE DRIFTSINNEKTER

Tabell 15.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Tjenester til banker	58	59
Tjenester til staten (se note 19 <i>Nærstående parter</i>)	38	37
Husleie (se note 19 <i>Nærstående parter</i>)	25	25
Andre inntekter	4	3
Sum øvrige driftsinntekter	125	124

Tjenester til banker

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

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

Note 16 Sedler og mynt



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Av sedler i omløp per 31. desember 2018 er 1 893 millioner kroner utgåtte sedler. Dette gjelder 7. utgave av 100- og 200-kronesedler som

fra 31. mai 2018 ikke lenger er tvungent betalingsmiddel.

Tabell 16.1 Sedler og mynt i omløp

Beløp i millioner kroner	2018	2017
VALØR		
50 kroner	1 079	1 110
100 kroner	2 095	2 145
200 kroner	6 184	6 197
500 kroner	17 119	18 830
1000 kroner	13 868	15 609
Sum sedler	40 346	43 891
Sum mynter	4 457	4 529
Totalt	44 803	48 420

Det er ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2018 eller 2017. I 2018 ble det innløst tid-

ligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 13,9 millioner kroner, mot 13,6 millioner kroner i 2017.

Note 17 Det internasjonale valutafondet (IMF)



REGNSKAPSPRINSIPP

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR)

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

Reservetransjeposisjon

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

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF

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

Norges Bank forvalter, i henhold til sentralbankloven § 25, Norges rettigheter og oppfylder de forpliktelser som følger av landets deltagelse i det internasjonale valutafondet IMF.

Norge bidrar til finansieringen av IMF på følgende måte:

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



Tabell 17.1 Fordringer og gjeld – IMF

Beløp i millioner kroner					31.12.2018
	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	45 289	-	45 289
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	18 456	18 456
Låneordning med IMF – NAB	23 681	1 876	-	-	1 876
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	72 245	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	7 224	2 394	-	-	2 394
Fordring på IMF	103 150	4 270	45 289	18 456	68 015
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF	-	-	39 859	-	39 859
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	18 854	18 854
Gjeld til IMF	-	-	39 859	18 854	58 713
Netto posisjoner mot IMF	103 150	4 270	5 430	-398	9 302

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

² Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjepsisjon og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov trekke et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjepsisjonen fra IMF.

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

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

² Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjepsisjon og er Norges kvote fratrukket vår krongjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov trekke et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjepsisjonen fra IMF.

IMF har skapt en internasjonal reservefordring omtalt som Spesielle trekkrettigheter (SDR). Alle rettigheter og forpliktelser med IMF regnes i SDR. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. Valutaandelene fastsettes hvert år og varierer med utviklingen i bilaterale valutakurser. Per 31. desember 2018 var 1 SDR lik 12,04 norske kroner.

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

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

NORGES BANKS MEDLEMSINNSKUDD I IMF (KVOTEN)

IMF eies og styres av sine medlemsland og fungerer som en kredittunion hvor hvert medlemsland betaler inn et medlemsinnskudd, også kalt kvote. Disse innskuddene er IMF's grunnleggende finansieringskilde for utlån. Størrelsen på kapitalinnskuddene reflekterer medlemslandets relative posisjon i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for antall stemmer et land har i IMF's styre, hvor store lån det kan få dersom det får betalingsbalanseproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet får ved tildelinger av SDR. Norges kvote per 31. desember 2018 utgjorde 3 755 millioner SDR, uendret fra 2017.

BEHOLDNING OG MOTVERDI AV SPEIELLE TREKKRETTIGHETER (SDR)

SDR blir periodisk tildelt medlemslandene i IMF, senest i 2009. Motverdi av tildelte SDR viser hvor mye SDR Norge har blitt tildelt fra ordningen ble etablert. Per 31. desember 2018 er Norge tildelt i alt 1 563 millioner SDR, uendret fra 2017. Norges beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde 1 530 millioner SDR i 2018, mot 1 605 millioner SDR i 2017. Beholdningen av SDR kan benyttes til innbetaling av medlemsinnskudd, øvrige transaksjoner med IMF eller kjøp og salg av SDR med andre medlemsland. SDR kan imidlertid ikke benyttes ved direkte kjøp av varer og tjenester.

NORGES BANKS UTLÅN TIL IMF

I tillegg til medlemsinnskuddene er låneordningene viktige finansieringskilder for IMF.

a) New Arrangements to Borrow (NAB-ordningen)

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover innskuddene fra medlemslandene. Norges lånetilsagn til NAB er totalt på 1 967 millioner SDR, uendret fra 2017. Norges Banks utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember 2018 utgjør 156 millioner SDR som tilsvarer 1 876 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2017 var 218 millioner SDR som da utgjorde 2 539 millioner kroner.

b) Bilateralt utlån

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

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

Norge deltar i finansieringen av IMF's subsidierte utlånsordning for lavinntektsland med to låneavtaler. Norge inngikk en avtale i juni 2010 på 300 millioner SDR. Dette lånet er trukket fullt ut av IMF, og IMF vil framover betale tilbake avdrag og renter på dette lånet. Norge inngikk 17. november 2016 en ny låneavtale med IMF på ytterligere 300 millioner SDR. Norges forpliktelse til fremtidige utbetalinger til PRGT er altså begrenset til 300 millioner SDR. Utlån til PRGT utgjør per 31. desember 2018 199 millioner SDR som tilsvarer 2 394 millioner kroner. Tilsvarende utlån for 2017 var 246 millioner SDR som da utgjorde 2 882 millioner kroner.

IMFS INNSKUDD I NORGES BANK

IMF har plassert hele sin beholdning av norske kroner i Norges Bank, benevnt Kronegjeld til IMF. Verdien av innskuddet blir imidlertid regulert slik at IMF ikke har risiko knyttet til endringer i valutakursen mellom norske kroner og SDR. Kroneinnskuddet fra IMF per 31. desember 2018 utgjør 3 304 millioner SDR mot 3 512 millioner SDR i 2017.

NETTO RENTEINNTekt FRA FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL IMF

Tabell 17.2 Netto renteinntekter fra fordringer på og gjeld til IMF

Beløp i millioner kroner				2018
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	46	399	164	609
Rentekostnader til IMF	-	-372	-169	-541
Netto renteinntekt fra IMF	46	27	-5	68

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

RENTER AV MEDLEMSINNSKUD I IMF OG RENTER AV KRONEGJELD TIL IMF

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

RENTER AV SPESIELLE TREKKRETTIGHETER OG RENTER AV MOTVERDIEN AV TILDELTE SPESIELLE TREKKRETTIGHETER

Norges Bank opptjener renteinntekter på sin beholdning av spesielle trekkrettigheter, og belastes rentekostnader på motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen er basert på IMF's SDR-rente og oppdateres ukentlig av IMF.

RENTER PÅ LÅNEORDNINGER MED IMF

Rentene beregnes månedlig og avregnes henholdsvis kvartalsvis (NAB) og halvårlig (PRGT). Rentesatsen er basert på IMF's SDR-rente og oppdateres ukentlig av IMF.

Note 18 Utlån og innskudd



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

Tabell 18.1 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
F-lån til banker	-	250
Utlån til banker	-	250

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



Tabell 18.2 Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Folio- og reserveinnskudd fra banker	35 069	36 478
F-innskudd fra banker	5 000	26 002
Andre innskudd	365	1 488
Innskudd fra banker	40 434	63 968

Tabell 18.3 Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Renter F-lån innenlandske banker	81	14
Sum renteinntekter fra utlån til banker	81	14

RENTEVILKÅR FOR UTLÅN TIL BANKER

F-lån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. F-lån er lån mot sikkerhet i verdipapirer til fast eller flytende rente og gitt løpetid. Løpetiden på F-lån varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i banksystemet. Gjennomsnittlig løpetid for F-lån til banker var 5,5 dager i 2018 og 3,8 dager i 2017.

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

laveste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt. Renten ligger normalt nær styringsrenten.

D-lån kan gis gjennom dagen og over natten. D-lån gjennom dagen bidrar til å effektivisere betalingsoppgjørene ved at bankene kan skaffe seg dekning for sine betalingsposisjoner i oppgjørene. Slike lån er rentefrie og betales normalt tilbake innen dagens slutt. Hvis dette lånet løper over natten, vil det bli et rentebærende D-lån. Renten på slike D-lån er 1 prosentpoeng over styringsrenten.

Tabell 18.4 Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	-1 637	-181
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	-196	-174
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	-82	-137
Rentekostnader på bankdrevne depoter	-3	-4
Sum rentekostnad på innskudd fra banker og statskassen	-1 918	-496

RENTEVILKÅR FOR INNSKUDD FRA BANKER

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

F-innskudd: Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Renten fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Løpetiden på F-innskudd bestemmes av Norges Bank og varierer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene F-innskudd til flytende rente, det vil si at renten på F-innskudd avhenger av en referanserente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd fra banker var 4,2 dager i 2018 og 4,8 dager i 2017.

RENTEVILKÅR FOR INNSKUDD FRA STATSKASSEN

Rentevilkårene for innskudd fra staten er fastsatt i en særskilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Renten på statens konto beregnes basert på utenlandske kortsiktige statspapirrenter, vektet etter valutareservenenes investeringer.

Innskudd fra statskassen er i 2018 forrentet med 0,5 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,75 prosent i 2. kvartal og 1 prosent i 3. og 4. kvartal. For 2017 ble innskuddet forrentet med 0 prosent p.a. i 1. og 2. kvartal og 0,25 prosent i 3. og 4. kvartal.

Note 19 Nærstående parter



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

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

FORVALTNING AV SPU

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

Norges Bank belaster Finansdepartementet en forvaltningsgodtgjørelse knyttet til forvaltningen av SPU, som utgjorde 4 544 millioner kroner i 2018 og 4 728 millioner kroner i 2017. Se ytterligere informasjon i note 20.11 *Forvaltningskostnader*.

TRANSAKSJONER MELLOM NORGES BANK OG SPU

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

ANDRE TRANSAKSJONER MED STATEN

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

- Statsgjeldsforvaltningen
- Administrering av statens konsernkontoordning
- Håndtering av minnemynt

Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse oppgavene, som utgjorde 37,6 millioner kroner for 2018 og 37 millioner kroner for 2017.

Godtgjørelsesordningen for primærhandlere i norske statsobligasjoner og statskasseveksler finansieres imidlertid av Norges Bank. Godtgjøringen for 2018 utgjorde 6 millioner kroner av en ramme på 10 millioner kroner.

I tråd med retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat pkt. 5 skal det; «Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.» Dette utgjorde 14,8 milliarder kroner for 2018 og 14,3 milliarder kroner for 2017.

Basert på avlagt årsregnskap finner utbetalingen sted i påfølgende år, mens skyldig beløp fremkommer som Annen gjeld i balansen per 31. desember.

TRANSAKSJONER MED ANDRE NÆRSTÅENDE PARTER

Norges Bank har transaksjoner med andre statlige avdelinger og organer. Disse transaksjonene er hovedsakelig knyttet til husleieinntekter ved utleie av bygg, og utgjorde 25,4 millioner kroner i 2018 og 25,5 millioner kroner i 2017.

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2018	2017
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	-517 214	933 501
- Obligasjoner	4	14 568	81 410
- Unotert eiendom	6	16 421	14 237
- Finansielle derivater	4	2 819	278
- Utlån med sikkerhetsstillelse	12	4 733	3 532
- Innlån med sikkerhetsstillelse	12	-1 466	-345
Skattekostnad	9	-5 050	-4 796
Renteinntekt/kostnad		10	-16
Annen inntekt/kostnad		-13	-11
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		-485 192	1 027 790
Gevinst/tap valuta	10	223 611	14 701
Porteføljeresultat		-261 581	1 042 492
Forvaltningsgodtgjøring	11	-4 544	-4 728
Resultat og totalresultat		-266 126	1 037 764

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Innskudd i banker		11 561	11 027
Utlån med sikkerhetsstillelse	12,13	216 768	185 046
Avgitt kontantsikkerhet	13	1 806	1 894
Uoppgjorte handler		13 767	13 389
Aksjer	5	5 048 647	5 250 871
Utlånte aksjer	5,12	437 651	411 664
Obligasjoner	5	1 996 929	2 080 061
Utlånte obligasjoner	5,12	662 920	591 277
Finansielle derivater	5,13	3 576	9 025
Unotert eiendom	6	243 818	217 160
Andre eiendeler		3 448	3 219
Sum eiendeler		8 640 892	8 774 633
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse	12,13	360 105	260 136
Mottatt kontantsikkerhet	13	5 017	5 804
Uoppgjorte handler		15 565	15 905
Finansielle derivater	5,13	4 222	3 919
Annen gjeld		37	415
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	4 544	4 728
Sum gjeld		389 491	290 907
Eiers kapital		8 251 401	8 483 727
Sum gjeld og eiers kapital		8 640 892	8 774 633



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige klasser av brutto inn- og utbetalinger er presentert separat, med unntak for spesifikke transaksjoner, i hovedsak salg og kjøp av finansielle instrumenter, som er presentert netto.

Tilførsler og uttak mellom SPU og den norske stat er finansieringsaktiviteter. Disse overføringene er gjort opp i perioden. I *Oppstilling av endringer i eiers kapital* presenteres påløpt tilførsel/uttak.

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

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	2018	2017
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		146 082	128 293
Innbetaling av renter fra obligasjoner		70 360	73 575
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	5 822	3 869
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		3 330	3 426
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>		225 594	209 163
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-345 478	-141 382
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		36 052	17 878
Netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom	6	-8 638	-17 234
Netto kontantstrøm finansielle derivater		11 494	-4 886
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		-1 685	2 754
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		59 834	-21
Netto utbetaling av skatt	9	-4 343	-6 786
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		-14	-84
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		263	-857
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	11	-4 728	-3 731
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-31 650	54 813
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat		42 320	-
Uttak fra den norske stat		-9 799	-60 837
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		32 520	-60 837
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar		11 027	17 759
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		870	-6 024
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-336	-708
Innskudd i banker per periodens slutt		11 561	11 027



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2017	3 393 340	4 113 423	7 506 763
Resultat og totalresultat	-	1 037 764	1 037 764
Uttak i perioden ¹	-60 800	-	-60 800
31. desember 2017	3 332 540	5 151 187	8 483 727
1. januar 2018	3 332 540	5 151 187	8 483 727
Resultat og totalresultat	-	-266 126	-266 126
Tilførsel i perioden ¹	43 200	-	43 200
Uttak i perioden ¹	-9 400	-	-9 400
31. desember 2018	3 366 340	4 885 061	8 251 401

- 1 I 2018 ble 43,2 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 14,1 milliarder kroner ble trukket fra kronekontoen. Av dette ble 4,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2017. I 2017 ble 64,5 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2016.

SPU Note 1 Generell informasjon

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

SPU Note 2 Regnskapsprinsipper

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

SPU Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 Avkastning

	2018	2017
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	-9,49	19,44
Renteinvesteringenes avkastning	0,56	3,31
Unotert eiendoms avkastning	7,53	7,52
Fondets avkastning	-6,12	13,66
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)		
	-0,30	0,70
Avkastning målt i norske kroner (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	-6,56	19,74
Renteinvesteringenes avkastning	3,82	3,57
Unotert eiendoms avkastning	11,02	7,80
Fondets avkastning	-3,07	13,95

Tabell 3.1 viser avkastningen for fondet og for hver aktivaklasse. Det benyttes tidsvektet avkastningsmetode hvor beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivklassene og fondet som helhet, og geometrisk kobling av delperioders avkastning. Avkastningen beregnes etter fradrag for ikke-refunderbar kildeskatt på utbytte og renter, samt skatt på gevinster. Avkastningen måles både i norske kroner og fondets valutakurv. 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.

Fondets relative avkastning beregnes som den aritmetiske differansen mellom fondets avkastning og avkastningen på fondets referanseindeks. Fondets relative avkastning inkluderer avkastning på unotert eiendom. Fondets referanseindeks består av globale aksje- og obligasjonsindekser fastsatt av Finansdepartementet og beregnes ved å vekte sammen månedlig avkastning til referanseindeksene for hver av de to aktivklassene. Som vekter brukes hver av aktivklassenes vekt i den faktiske referanseindeksen ved inngangen til måneden.

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



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

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

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

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

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



132

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Utbytte	147 630	128 846
Realisert gevinst/tap	190 643	233 652
Urealisert gevinst/tap	-855 488	571 003
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	-517 214	933 501

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Renter	69 505	71 811
Realisert gevinst/tap	-17 918	9 283
Urealisert gevinst/tap	-37 020	316
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	14 568	81 410

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Utbytte	6	140
Renter	541	-1 933
Realisert gevinst/tap	2 181	128
Urealisert gevinst/tap	91	1 943
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	2 819	278

SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Finansielle derivater er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Variasjonsmargin for børsnoterte futures anses som oppgjort og verdier er presentert i balansen som *Innskudd i banker*. Norges Bank benytter ikke sikringsbøker, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

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

Tabell 5.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	31.12.2018		31.12.2017	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	5 486 298	7 659	5 662 535	6 111
Sum aksjer	5 486 298	7 659	5 662 535	6 111
<i>Herav utlånte aksjer</i>	437 651		411 664	

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

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2018			31.12.2017		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 370 667	1 433 456	9 859	1 372 187	1 458 828	10 712
Sum statsobligasjoner	1 370 667	1 433 456	9 859	1 372 187	1 458 828	10 712
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	9 221	9 443	116	7 477	8 094	119
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	103 401	110 036	671	94 610	101 287	615
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	55 770	57 409	349	54 476	57 374	472
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	157 576	159 691	781	146 737	150 032	732
Sum statsrelaterte obligasjoner	325 968	336 579	1 917	303 300	316 787	1 938
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	135 717	139 396	398	123 090	131 125	375
Sum realrente obligasjoner	135 717	139 396	398	123 090	131 125	375
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	42 717	43 401	513	42 619	46 599	522
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	259 045	252 867	2 461	244 859	248 894	2 322
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	314 502	313 046	3 057	322 230	336 464	3 116
Sum selskapsobligasjoner	616 264	609 314	6 031	609 708	631 957	5 960
Pantesikrede obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	138 121	141 105	938	128 365	132 642	1 013
Sum pantesikrede obligasjoner	138 121	141 105	938	128 365	132 642	1 013
Sum obligasjoner	2 586 737	2 659 849	19 144	2 536 650	2 671 338	19 999
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>662 920</i>			<i>591 277</i>	

1 Enkelte sammenligningstall er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

Finansielle derivater, som valutaderivater, rentederivater og futures, benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdi-

papirene. Videre benyttes valutaderivater i forbindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskaps hendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater innregnet i balansen. Pålydende verdier (de nominelle verdiene av de underliggende) er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer. Aksjebytteavtalene innregnes ikke i balansen. Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* og note 13 *Sikkerhetsstillelse og motregning* for ytterligere informasjon.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2018			31.12.2017		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	451 527	3 022	3 863	252 601	770	2 687
Rentederivater	25 693	504	358	34 225	1 304	1 232
Aksjederivater	593	50	-	7 379	6 951	-
Sum finansielle derivater	477 812	3 576	4 222	294 205	9 025	3 919

IKKE-BØRSNOTERTE FINANSIELLE DERIVATER (OTC)

Valutaderivater

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

Rentederivater

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

Aksjederivater

Aksjederivater er derivater med eksponering mot underliggende enkeltaksjer. Aksjederivater inkluderer instrumenter med et opsjonselement, som warrants og rights. Disse instrumentene gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme. Fondets beholdning av deltakessertifikater ble i 2018 konvertert til aksjer i selskaper notert på den saudiarabiske børsen Tadawul, se note 7 *Måling til virkelig verdi* for mer informasjon.

Deltakessertifikatene var klassifisert som aksjederivater.

BØRSNOTERTE FUTURES KONTRAKTER

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdpapir, indeks, rentesats eller lignende) til en avtalt pris en gang i fremtiden. Gevinst og tap gjøres opp daglig med marginbetalinger.

SPU Note 6 Unotert eiendom



REGNSKAPSPRINSIPP

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

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

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

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

Renter innregnes etter hvert som de opptjenes.

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

I tabell 6.1 presenteres innbetaling av renter og utbytte i perioden. Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort, er inkludert i *Urealisert gevinst/tap*.



136

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

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	5 822	3 869
Urealisert gevinst/tap	10 599	10 368
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	16 421	14 237

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

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Unotert eiendom, inngående balanse for perioden	217 160	188 469
Netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom	8 638	17 234
Urealisert gevinst/tap	10 599	10 368
Gevinst/tap valuta	7 421	1 089
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	243 818	217 160

KONTANTSTRØMMER MELLOM SPU OG DATTERSLSKAPER PRESENTERT SOM UNOTERT EIENDOM

SPU foretar kontantoverføringer til datterselskaper gjennom egenkapital og langsiktige lån for å finansiere investeringer i fast eiendom, primært bygninger. Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene kan bli distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte samt tilbakebetaling av egenkapital og lånefinansieringen. En andel av netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene blir ikke distribuert tilbake til SPU, men reinvesteres i de underliggende enhetene for å finansiere for eksempel utvikling av bygninger eller nedbetaling av ekstern gjeld. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av renter og utbytte fra datterselskaper til SPU.

I tabell 6.3 gis en spesifisering av kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom* slik det fremkommer i kontantstrømoppstillingen. *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom* utgjør andelen av netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som er distribuert tilbake til SPU. *Netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom* utgjør kontantoverføringer mellom SPU og datterselskaper i form av egenkapital og lånefinansiering, dette er ytterligere spesifisert etter type transaksjon i tabellen. En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av *Unotert eiendom*, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

Tabell 6.3 Kontantstrøm til/fra datterselskaper unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Renter og utbytte fra ordinær drift	4 440	3 839
Renter og utbytte fra salg	1 381	30
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	5 822	3 869
Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer	-12 710	-14 771
Innbetaling fra salg	4 717	1 059
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 562	-1 590
Innbetaling fra ordinær drift	1 430	888
Netto utbetaling ekstern gjeld	-513	-2 820
Netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom	-8 638	-17 234

UNDERLIGGENDE EIENDOMSSLSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se note 15 *Interesser i andre foretak*.

I tabellene 6.4 og 6.5 gis en ytterligere spesifisering av unotert eiendom. Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1. Tabell 6.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende eiendomsselskapene som inngår i *Unotert eiendom* som presentert i tabell 6.2.

PRINSIPPER FOR MÅLING OG PRESENTASJON

Følgende prinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementene presentert i tabell 6.4:

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

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

Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer overskudd som ikke er utdelt og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer for bygninger, gjeld og andre eiendeler og forpliktelser presentert i tabell 6.4.

Transaksjonskostnader ved kjøp og salg av eiendom påløper som en engangskostnad og resultatføres etter hvert som de påløper.

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Netto leieinntekter	9 312	8 579
Ekstern eiendomsforvaltning – faste honorarer	-506	-482
Ekstern eiendomsforvaltning – variable honorarer	-88	-248
Intern eiendomsforvaltning – faste honorarer ¹	-38	-32
Forvaltningskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet ²	-88	-97
Andre driftskostnader, utenfor rammen fra Finansdepartementet	-94	-88
Rentekostnader ekstern gjeld	-506	-626
Betalbar skatt	-256	-140
<i>Netto inntekt fra ordinær drift</i>	<i>7 736</i>	<i>6 866</i>
Realisert gevinst/tap – bygninger	1 212	199
Urealisert gevinst/tap – bygninger	7 807	8 375
Urealisert gevinst/tap – gjeld	233	-420
Urealisert gevinst/tap – andre eiendeler og forpliktelser	-176	-461
<i>Realisert og urealisert gevinst/tap</i>	<i>9 077</i>	<i>7 693</i>
Dokumentavgift og tinglysningsgebyr	-147	-217
Due diligence og forsikring	-244	-107
<i>Transaksjonskostnader ved kjøp og salg</i>	<i>-391</i>	<i>-324</i>
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	16 421	14 237

- 1 Intern eiendomsforvaltning utføres på 100 prosent eide eiendommer av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.
- 2 Se tabell 11.2 for spesifikasjon av forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet.

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Bygninger	262 364	235 507
Ekstern gjeld	-18 361	-17 694
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-185	-653
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	243 818	217 160

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

AVTALER OM KJØP OG SALG AV EIENDOM

Ved kjøp og salg av eiendom vil det normalt være en tidsperiode mellom avtaleinngåelse og gjennomføring av transaksjonen. I de underliggende eiendomsselskapene innregnes eller fraregnes eiendommer den datoen kontroll over

eiendommen overdras. Dette vil normalt være tidspunktet vederlaget overføres og transaksjonen gjennomføres. Transaksjoner blir normalt annonsert ved avtaleinngåelsen.

Tabell 6.6 spesifiserer annonserte avtaler om kjøp og salg av eiendom som ikke er gjennomført på balansedagen.

Tabell 6.6 Annonserte avtaler om kjøp og salg av eiendom¹

Type	Eiendomsadresse	By	Eierandel i prosent	Valuta	Pris millioner i angitt valuta ²	Annonsert kvartal	Forventet gjennomføring
Kjøp	Schützenstrasse 26	Berlin	100,0	EUR	425	3. kv. 2017	4. kv. 2019
Kjøp	79 avenue des Champs-Élysées	Paris	100,0	EUR	613	4. kv. 2018	4. kv. 2019

1 Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert.

2 Angitt pris er for SPUs eierandel.

SPU Note 7 Måling til virkelig verdi



REGNSKAPSPRINSIPP

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer, Obligasjoner, Unotert eiendom, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt og mottatt kontant-sikkerhet* er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.

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

1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være komplekst og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Verdsettelsesrisikoen blir adressert av kontrollrammeverket i Norges Bank Investment Management som er beskrevet i punkt 6 i denne noten.

2. HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

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

- Nivå 1 består av eiendeler som er verdsatt basert på noterte, ikke-justerte priser i aktive markeder. Et aktivt marked er definert som et marked der transaksjoner finner sted med tilstrekkelig hyppighet og volum til å gi løpende prisinformasjon.

- Eiendeler og gjeldsposter klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedsdata. Inndata anses som observerbare dersom de er utviklet ved hjelp av offentlig tilgjengelig markedsdata om faktiske hendelser eller transaksjoner.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 verdsettes ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Inndata anses som ikke-observerbar når det ikke foreligger tilgjengelig markedsdata og når inndataen blir utviklet ved hjelp av beste tilgjengelig informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen.

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

VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3-investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata. Å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn.

Tabell 7.1 allokterer investeringsporteføljen i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi.

Tabell 7.1 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Aksjer	5 450 137	5 616 897	35 808	34 265	353	11 373	5 486 298	5 662 535
Statsobligasjoner	1 331 386	1 417 376	102 070	41 452	-	-	1 433 456	1 458 828
Statsrelaterte obligasjoner	284 545	271 415	51 609	43 151	425	2 221	336 579	316 787
Realrenteobligasjoner	131 271	126 023	8 125	5 102	-	-	139 396	131 125
Selskapsobligasjoner	519 829	597 276	89 457	34 572	28	109	609 314	631 957
Pantesikrede obligasjoner	126 377	113 337	14 728	18 863	-	442	141 105	132 642
Sum obligasjoner	2 393 408	2 525 427	265 989	143 140	453	2 772	2 659 849	2 671 338
Finansielle derivater (eiendeler)	20	120	3 544	8 905	12	-	3 576	9 025
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-4 222	-3 919	-	-	-4 222	-3 919
Sum finansielle derivater	20	120	-678	4 986	12	-	-646	5 106
Unotert eiendom	-	-	-	-	243 818	217 160	243 818	217 160
Annet (eiendeler)¹	-	-	247 351	214 575	-	-	247 351	214 575
Annet (gjeld)²	-	-	-380 724	-282 260	-	-	-380 724	-282 260
Totalt	7 843 565	8 142 444	167 746	114 706	244 636	231 305	8 255 945	8 488 454
Totalt (prosent)	95,0	95,9	2,0	1,4	3,0	2,7	100,0	100,0

1 Annet (eiendeler) består av balanselinjene *Innskudd i banker*, *Utlån med sikkerhetsstillelse*, *Avgitt kontantsikkerhet*, *Uoppgjorte handler (eiendeler)* og *Andre eiendeler*.

2 Annet (gjeld) består av balanselinjene *Innlån med sikkerhetsstillelse*, *Mottatt kontantsikkerhet*, *Uoppgjorte handler (gjeld)* og *Annen gjeld*.

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av 2018 var 97,04 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal reduksjon sammenlignet med årsslutt 2017. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet i punkt 3 i denne noten.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,34 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1. Et mindre antall aksjer (0,65 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. For noen få beholdninger (0,01 prosent) som ikke er notert eller hvor handel har vært suspendert over en lengre periode, benyttes ikke-observerbare inndata i vesentlig grad i verdsettelsen. Disse beholdningene er derfor klassifisert som nivå 3.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene (89,98 prosent) har observerbare markedspriser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1.

10,00 prosent av obligasjonsbeholdningene er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare og tilgjengelige kurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. Enkelte obligasjoner (0,02 prosent) som ikke har observerbare kurser er klassifisert som nivå 3 da verdsettelsen er basert på vesentlig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom

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

Finansielle derivater

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

basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata og er klassifisert som nivå 3.

Andre eiendeler og forpliktelser er klassifisert som nivå 2.

3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI



REGNSKAPSPRINSIPP

Overføringer mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi anses å inntreffe ved begynnelsen av rapporteringsperioden.

Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er økt marginalt med 0,15 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2017.

I 2018 ble fondets beholdning av deltagersertifikater konvertert til aksjer i selskaper notert på den saudiarabiske børsen, Tadawul. Deltagessertifikatene var klassifisert som derivater i nivå 2, mens mottatte aksjer er klassifisert som nivå 1. Ved årsslutt 2017 hadde deltagersertifikatene en balanseført verdi på 6 802 millioner kroner.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 er redusert med 4,56 prosentpoeng i 2018 og andelen klassifisert som nivå 2 er tilsvarende økt med 4,64 prosentpoeng. Dette skyldes reklassifiseringer fra nivå 1 til 2, hovedsakelig grunnet redusert likviditet for obligasjoner i fremvoksende markeder og selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar. Noe av

reklassifiseringen for selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar skyldes forbedret informasjonsgrunnlag for analyse av likviditet og observerbare kurser for obligasjoner i forhold til tidligere.

Reklassifisering mellom nivå 2 og nivå 3

En aksjeholdning med bindingstid som ble mottatt som kompensasjon i en sammenslåing av to selskaper i 2016 er reklassifisert fra nivå 3 til nivå 2. Årsaken til dette er at den gjenværende bindingstiden ikke lenger medfører betydelig bruk av ikke-observerbare inndata i verdsettelsen. Ved årsslutt 2017 utgjorde denne aksjeholdningen i underkant av 90 prosent av verdien av aksjer klassifisert som nivå 3. Flere statsrelaterte obligasjoner og selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar og euro er reklassifisert fra nivå 3 til nivå 2 da de ved årsslutt 2018 er verdsatt basert på sammenlignbare obligasjoner.



Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2018	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2018
Aksjer	11 373	39	-480	-11	77	45	-10 705	15	353
Obligasjoner	2 772	2	-17	-87	-34	-	-2 215	32	453
Finansielle derivater (eiendeler)	-	12	-	-	-	-	-	-	12
Unotert eiendom ¹	217 160	8 638	-	-	10 599	-	-	7 421	243 818
Totalt	231 305	8 691	-497	-98	10 642	45	-12 920	7 468	244 636

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

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom. Se tabell 6.3 i note 6 *Unotert eiendom*.

SPUs samlede beholdning i nivå 3 av verdsettelseshierarkiet var ved årsslutt 244 636 millioner kroner, en økning på 13 331 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2017.

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 3 er redusert med 0,19 prosentpoeng sammenlignet med 2017. Reduksjonen skyldes hovedsakelig reklassifiseringen av den tidligere nevnte aksjeholdningen med bindingstid fra nivå 3 til nivå 2.

For obligasjoner er det en reduksjon i den relative andelen som er klassifisert som nivå 3 sammenlignet med 2017. Obligasjoner klassifisert som nivå 3 er redusert med 2 319 millioner kroner sammenlignet med 2017, hovedsakelig grunnet reklassifisering av beholdninger til nivå 2.

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, og økningen på 26 658 millioner kroner i 2018 skyldes i hovedsak nye investeringer, verdiøkninger og valuta.

4. VERDSETTELSESMETODER

Norges Bank Investment Management har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av priser fra andre anerkjente eksterne leverandører. For aksjer og derivater som

handles i aktive markeder (nivå 1) blir sluttkurs benyttet. For obligasjoner som handles i aktive markeder blir hovedsakelig kjøpskurs benyttet.

I det neste avsnittet presenteres verdsettelsesmetodene som blir brukt for instrumenter klassifisert som nivå 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene.

Unoterte eiendomsinvesteringer (nivå 3)

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

Verdsettelse av kommersiell eiendom er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

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

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

Aksjer (nivå 2 og nivå 3)

Aksjer verdsatt basert på modeller med observerbar inndata fra leverandører er klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet. Disse beholdningene handles ikke i aktive markeder og inkluderer noterte aksjer som er suspendert fra handel. Verdsettelsesmodellene hensyntar flere typer observerbar inndata som pris på sammenlignbare aksjer, siste prisnotering og volum.

Beholdninger i nivå 3 består av aksjer som har vært suspendert fra handel over en lengre periode. Verdsettelsesmodellene for disse beholdningene benytter ikke-observerbare inndata som historisk volatilitet, selskapets resultater og analyse av sammenlignbare selskaper.

Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)

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

Obligasjoner klassifisert som nivå 3 er verdsatt basert på modeller som benytter ikke-observerbare inndata som sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer og differanse mot referansekurver. Disse beholdningene inkluderer misligholdte og illikvide obligasjoner.

Finansielle derivater (nivå 2 og nivå 3)

Valutaderivater, som hovedsakelig består av valutaterminkontrakter, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som fremtidige renter.

Rentederivater, som i sin helhet består av rentebytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handlede rentebytteavtaler.

Aksjederivater, som rights og warrants er hovedsakelig verdsatt basert på priser mottatt fra leverandører i henhold til verdsettelseshierarkiet. I de få tilfeller et aksjederivat ikke handles, benyttes konverteringsfaktor, tegningspris og avtalt fremtidig kjøps- eller salgskurs for å verdsette instrumentene.

5. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 7.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Sensitiviteter 31.12.2018			Sensitiviteter 31.12.2017		
	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2018	Ufordelaktige endringer	For- delaktige endringer	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2017	Ufordelaktige endringer	For- delaktige endringer
Aksjer	353	-116	116	11 373	-2 409	2 409
Statsrelaterte obligasjoner	425	-43	43	2 221	-222	222
Selskapsobligasjoner	28	-3	3	109	-11	11
Pantesikrede obligasjoner	-	-	-	442	-44	44
Sum obligasjoner	453	-45	45	2 772	-277	277
Finansielle derivater (eiendeler)	12	-1	1	-	-	-
Unotert eiendom	243 818	-14 627	17 888	217 160	-12 969	14 988
Totalt	244 636	-14 790	18 050	231 305	-15 655	17 674

Verdsettelse av nivå 3 beholdninger innebærer utøvelse av skjønn for å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig. I sensitivitetsanalysen for nivå 3 beholdninger vises effekten av å benytte rimelige alternative forutsetninger i verdsettelsen av beholdningene.

Unotert eiendom

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av eiendomsporteføljen. I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie. Analysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastningskrav (diskonteringsrente) og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 6,0 prosent (6,0 prosent i 2017) eller 14 627 millioner kroner. Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige leieinntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 7,3 prosent (6,9 prosent i 2017) eller 17 888 millioner kroner.

Aksjer

Virkelig verdi av aksjer klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot hvorvidt handel blir gjenopptatt og hvordan markedet har beveget seg siden handel ble suspendert, samt spesifikke faktorer knyttet til hvert enkelt selskap, herunder finansiell situasjon og volatilitet.

Sensitivitet i absolutte tall har gått ned for aksjeporteføljen, i samsvar med beholdninger klassifisert som nivå 3. En økning i relativ sensitivitet for aksjeporteføljen sammenlignet med 2017 skyldes aksjeholdningen med bindings-tid som er reklassifisert fra nivå 3 til nivå 2. Denne beholdningen hadde noe lavere relativ sensitivitet sammenlignet med andre aksjeholdninger klassifisert som nivå 3.

Obligasjoner

Virkelig verdi av obligasjoner klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot endringer i risikopremie og påslag for manglende likviditet, samt i tilfelle ved mislighold, hvorvidt noe vil bli utbetalt i fremtiden. Sensitivitetsanalyse utføres i noen tilfeller på den underliggende diskonteringsrenten og spredning mot diskonteringskurven.

Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid. Reduksjonen i sensitivitet i 2018 i absolutt verdi er i samsvar med reduksjonen i beholdninger klassifisert som nivå 3.

Finansielle derivater

Virkelig verdi av aksjederivater klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot endringer i forutsetning benyttet for historisk volatilitet i den underliggende aksjen.

6. KONTROLLMILJØ

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

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 noterte eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

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

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

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i verdsettelsesavdelingene. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for noterte eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller

for å sikre at verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt unoterte eiendomsinvesteringer, det vil si investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, kredittvurderingsindikatorer, spredning mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides verdsettelsesnotater og rapporter ved hver kvartalslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdivurderingskomitéen, som inkluderer flere i ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

SPU Note 8 Investeringsrisiko

FORVALTNINGSMANDAT FOR SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet.

SPU skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks, innenfor de rammer og krav som gjelder for forvaltningen. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på to aktivaklasser, aksjer og obligasjoner, med en allokering på 70 prosent til aksjer og 30 prosent til obligasjoner. Finansdepartementet har fastsatt en plan for gradvis opptrapping av aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen til 70 prosent.

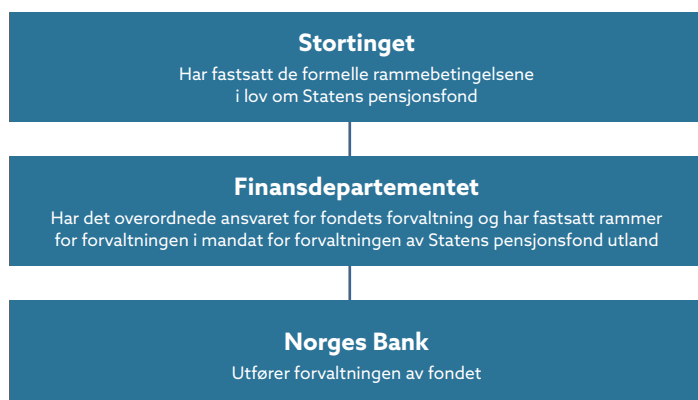
Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markedsverdien for aksjene i de land som inngår i indeksen. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom stats-

obligasjoner og selskapsobligasjoner, hvor statsdelindeksen har en vekt på 70 prosent og selskapsdelindeksen har en vekt på 30 prosent. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene.

Eiendomsinvesteringene er ikke definert av fondets referanseindeks. Forvaltningsmandatet setter en maksimal allokering til unotert eiendom på 7 prosent av investeringsporteføljen. Fondets allokering til eiendom er videre regulert gjennom investeringsmandatet fastsatt av Norges Banks hovedstyre. Det er opp til Norges Bank å bestemme allokeringen til eiendom, innenfor rammer gitt i forvaltningsmandatet, og hvordan den skal finansieres.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner og eiendom lokalisert i Norge. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

Figur 8.1 Forvaltningsmandat for SPU



NORGES BANKS STYRINGSSTRUKTUR

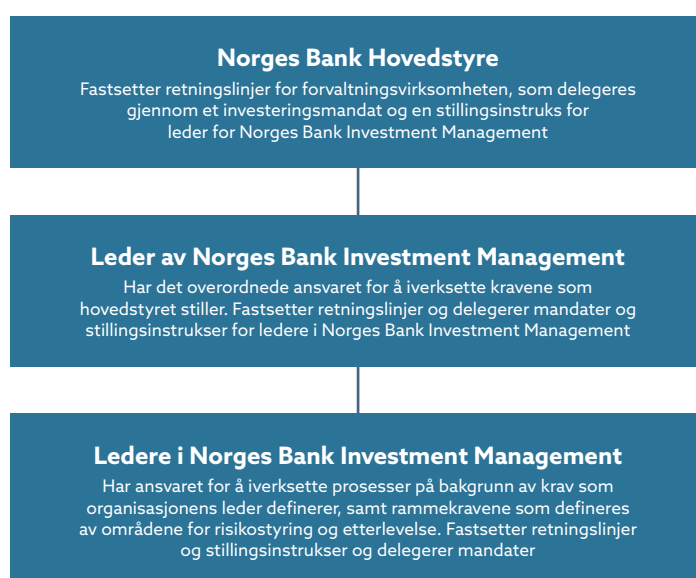
Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av SPU til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management.

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for risikostyring, ansvarlige investeringer og godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verddivurdering og avkastningsmåling, samt styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret

gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater. Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investeringsområdene, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse og kontroll. Norges Bank Real Estate Management er organisert som en egen enhet med egen ledergruppe der leder for Norges Bank Real Estate Management rapporterer til leder for Norges Bank Investment Management.

Figur 8.2 Norges Banks styringsstruktur



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

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

RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte

aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Investeringer i unotert eiendom er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot unotert eiendom skal etableres og forvaltes.

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

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for effektive prosesser knyttet til risikostyring er delegert til CRO og Chief Compliance

and Control Officer (CCO). Risikostyring knyttet til unoterte eiendomsinvesteringer er delegert til CRO og CCO i Norges Bank Real Estate Management.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer. De tre førstnevnte

er definert som investeringsrisiko. I Norges Bank Investment Management har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdene på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen. For unotert eiendom er det krav til risikovurderinger i forkant av investeringer.

Tabell 8.1 Investeringsrisiko

Type	Markedsrisiko	Kredittisiko	Motpartsrisiko
Definisjon	Risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene og eiendomsverdier	Risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser	Risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser
Hoveddimensjoner	Målt både absolutt og relativt til referanseindeksen - Konsentrasjon - Volatilitet og samvariasjonsrisiko - Systematisk faktorrisiko - Likviditetsrisiko	Målt på enkeltutstedernivå og porteføljenivå - Sannsynlighet for mislighold - Tap ved mislighold - Samvariasjon mellom instrumenter og utstedere hensyntas på porteføljenivå	Målt risikoeksponering per type posisjon - Verdipapirutlån - Usikrede bankinnskudd og verdipapirer - Derivater inklusive valutakontrakter - Gjengkjøps- og gjensalgsvtaler - Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid

Investeringsrisiko – markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene og eiendomsverdier. Markedsrisiko for investeringsporteføljen, både absolutt og relativt til referanseindeksen, måles etter dimensjonene konsentrasjon, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. For unotert eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad, leietakerkonsentrasjon og geografisk konsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt den unoterte eiendomsporteføljen. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

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

MARKEDSRISIKO

Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for SPU.

Kontinuerlig overvåking, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner,

og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for SPU.

Aktivaklasse per land/valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer, som vist i tabell 8.2.

Tabell 8.2 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.12.2018	Marked	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Aksjer	Utviklet	89,0	Utviklet	89,0				
	USA	38,4	USA	35,4				
	Storbritannia	9,4	Storbritannia	9,7				
	Japan	8,8	Japan	9,1				
	Frankrike	5,1	Tyskland	6,1				
	Tyskland	4,9	Frankrike	5,1				
	Sum andre	22,5	Sum andre	23,6				
	Fremvoksende	11,0	Fremvoksende	11,0				
	Kina	3,6	Kina	3,6				
	Taiwan	1,7	Taiwan	1,6				
	India	1,2	India	1,2				
	Brasil	1,0	Brasil	0,9				
	Sør-Afrika	0,7	Sør-Afrika	0,7				
	Sum andre	2,8	Sum andre	3,0				
Sum aksjer					66,34	66,60	5 477 159	5 653 440
Obligasjoner	Utviklet	91,8	Utviklet	90,5				
	Amerikanske dollar	44,6	Amerikanske dollar	44,9				
	Euro	26,1	Euro	25,8				
	Japanske yen	7,7	Japanske yen	6,7				
	Britiske pund	4,2	Britiske pund	4,6				
	Kanadiske dollar	3,3	Kanadiske dollar	3,2				
	Sum andre	5,9	Sum andre	5,3				
	Fremvoksende	8,2	Fremvoksende	9,5				
	Meksikanske peso	1,7	Meksikanske peso	1,6				
	Sørkoreanske won	1,3	Sørkoreanske won	1,4				
	Indonesiske rupiah	1,1	Indonesiske rupiah	0,9				
	Indiske rupi	0,7	Indiske rupi	0,7				
	Malaysiske ringgit	0,6	Brasilianske real	0,7				
	Sum andre	2,9	Sum andre	4,1				
Sum obligasjoner					30,68	30,82	2 532 774	2 616 372
Unotert eiendom	USA	47,8	USA	46,2				
	Storbritannia	23,0	Storbritannia	23,5				
	Frankrike	16,5	Frankrike	16,6				
	Sveits	3,7	Sveits	3,9				
	Tyskland	3,5	Tyskland	3,5				
	Sum andre	5,5	Sum andre	6,3				
Sum unotert eiendom					2,98	2,58	246 013	218 643

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

Ved utgangen av 2018 var aksjeandelen i fondet 66,3 prosent, mot 66,6 prosent ved årsslutt 2017. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 30,7 prosent, mens den var 30,8 prosent ved utgangen av 2017. Unotert eiendoms andel av fondet var 3,0 prosent ved årsslutt 2018, en

oppgang på 0,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2017.

Konsentrasjonsrisiko

SPU har betydelige investeringer i obligasjoner utstedt av stater.

Tabell 8.3 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 8.3 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2018	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2017
USA	638 715	USA	607 651
Japan	237 179	Japan	190 956
Tyskland	106 116	Tyskland	119 591
Storbritannia	64 844	Storbritannia	70 061
Frankrike	47 998	Frankrike	63 517
Sør-Korea	43 366	Spania	48 221
Mexico	42 594	Mexico	46 036
Spania	41 388	Sør-Korea	45 425
Italia	36 517	Italia	42 150
Australia	36 399	Australia	34 860

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 8.4 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 8.4 Største beholdninger utenom stat, både aksjer og obligasjoner

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	62 740	7 176	69 915
Microsoft Corp	Teknologi	64 715	1 853	66 568
Alphabet Inc	Teknologi	57 634	792	58 426
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	54 771	2 985	57 756
Nestlé SA	Konsumvarer	53 914	2 291	56 205
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	51 274	1 627	52 902
Novartis AG	Helse	39 494	3 505	42 999
Roche Holding AG	Helse	39 573	1 968	41 541
Berkshire Hathaway Inc	Finans	33 423	4 936	38 359
JPMorgan Chase & Co	Finans	24 913	12 972	37 885

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	66 029	8 122	74 152
Nestlé SA	Konsumvarer	51 040	1 895	52 935
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	50 258	2 673	52 930
Microsoft Corp	Teknologi	47 549	2 155	49 704
Alphabet Inc	Teknologi	47 892	844	48 737
Bank of America Corp	Finans	25 546	17 002	42 548
Novartis AG	Helse	36 770	3 952	40 722
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	36 579	3 428	40 006
JPMorgan Chase & Co	Finans	25 823	12 730	38 553
HSBC Holdings Plc	Finans	30 777	7 380	38 158

Tabell 8.5 viser sektorfordelingen for aktivaklassen unotert eiendom.

Tabell 8.5 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2018	31.12.2017
Kontor	59,3	58,2
Handel	18,0	19,4
Logistikk	21,6	21,2
Annet	1,2	1,1
Totalt	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank Investment Management benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger i løpet av et år basert på markedsforhold over de siste tre årene. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å ligge innenfor den negative og positive verdien til måltallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Norges Bank Investment Management benytter samme modell både for porteføljrisiko og relativ volatilitet.

Fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, som måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og verdipapirindekser. Grensen for forventet relativ volatilitet for fondet, inkludert unotert eiendom, er 1,25 prosentpoeng.

MSCI sin Barra Private Real Estate 2 (PRE2) modell brukes til å beregne markedsrisikoen for

fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Som et generelt modelleringsproblem finnes det kun få eller ingen historiske priser på enkelteienommer. Datakilder som er tilgjengelige og kan brukes som tilnærminger for prising av unoterte eiendomsinvesteringer omfatter avkastningstidsserier fra børsnoterte eiendomsselskaper (REITs) og takstbaserte indekser. Risikomodellen fra MSCI bruker tidsserier for verditakster og faktiske transaksjoner som utgangspunkt, men inkluderer også noterte eiendomsaksjer for å etablere representative tidsserier for unotert eiendom. Denne hybridmodellen kalibreres mot markedsdata for hver beliggenhet og type eiendom, og konstruerer syntetiske tidsserier for avkastning på risikofaktorer med daglig frekvens. Hovedrisikoelementene fra å være eksponert mot disse risikofaktorene er valuta-risiko, varians og korrelasjon av verditaksttidsseriene på tvers av beliggenhet og type eiendom, og via tidsserier fra børsnoterte eiendomsinvesteringer, korrelasjon mot aksje- og rentemarkedene. MSCI sin risikomodell bruker så disse faktorene for unoterte eiendomsinvesteringer på samme måte som ordinære aksje- og renterisikofaktorer for å beregne forventet absolutt og relativ volatilitet, samt forventet ekstremavviksrisiko for fondets investeringer.

BEREGNING AV FORVENTET VOLATILITET

Forventet volatilitet til porteføljen, og relativ til dens referanseindeks, estimeres ved bruk av en parametrisk beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

Tabell 8.6 og 8.7 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 8.6 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Porteføljen	8,6	8,5	11,0	9,5	10,8	10,7	11,2	11,0
Aksjer	11,6	11,4	13,7	12,4	13,6	13,6	14,1	14,0
Obligasjoner	7,0	6,8	9,4	7,8	9,4	9,4	9,8	9,7
Unotert eiendom	9,3	9,2	11,9	10,4	12,0	11,9	12,7	12,5

Tabell 8.7 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018	31.12.2017	Min 2017	Maks 2017	Snitt 2017
Porteføljen	33	29	37	31	33	31	35	33

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 8,6 prosent, eller om lag 710 milliarder kroner, ved utgangen av 2018, mot 10,8 prosent ved årsslutt 2017. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 11,6 prosent ved årsslutt, ned fra 13,6 prosent ved utgangen av 2017, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 7,0 prosent, mot 9,4 prosent ved årsslutt 2017. Nedgangen i fondets forventede volatilitet i 2018 skyldes hovedsakelig mindre prissvingninger i markedene for de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2017.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet, inkludert notert eiendom, ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Fondets forventede relative volatilitet var 33 basispunkter ved utgangen av året, på samme nivå som ved årsslutt 2017.

I tillegg til bruk av nevnte modell, brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den

siste tids markedsdynamikk og modeller som måler halerisiko.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisiko-mål som måler forventet tap i ekstreme markedsituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet gir et estimat på det forventede årlige tapet for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje og referanseindeks på ukentlig basis over perioden fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av året var ekstremavviksrisikoen 1,37 prosentpoeng, sammenlignet med 1,49 prosentpoeng ved årsslutt 2017.

BEREGNING AV FORVENTET EKSTREMAVVIKSRIKIO

Forventet ekstremavviksrisiko for porteføljen målt mot dens referanseindeks estimeres ved historiske simuleringer basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastninger likt over en periode fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode, for at måltallet skal kunne fange opp ekstreme markedsbevegelser. Et konfidensnivå på 97,5 prosent legges til grunn for beregningene.

Styrker og svakheter

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

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og er forventet å ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkttestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benyttes komplementære modeller og

metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Risikomodeller brukt til å estimere og kontrollere investeringsrisiko blir jevnlig vurdert og etterprøvd for evne til å estimere risiko. Investeringsporteføljen og investeringsuniversets spesielle karakteristikk, samt SPUs lange investeringshorisont blir hensyntatt i vurderingene av modellene.

KREDITTRISIKO

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

Tabell 8.8 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	739 266	186 417	358 892	101 955	46 926	1 433 456
Statsrelaterte obligasjoner	145 988	127 414	46 766	15 274	1 136	336 579
Realrenteobligasjoner	114 351	12 444	6 007	6 190	403	139 396
Selskapsobligasjoner	5 965	51 202	224 458	318 135	9 553	609 314
Pantesikrede obligasjoner	114 035	23 461	2 408	786	414	141 105
Sum obligasjoner	1 119 606	400 939	638 532	442 341	58 431	2 659 849

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	724 614	214 529	292 828	174 394	52 463	1 458 828
Statsrelaterte obligasjoner	141 463	119 116	44 171	10 719	1 318	316 787
Realrenteobligasjoner	112 634	8 131	3 038	7 322	-	131 125
Selskapsobligasjoner	5 988	54 763	241 644	316 896	12 666	631 957
Pantesikrede obligasjoner	112 106	15 977	2 961	1 598	-	132 642
Sum obligasjoner	1 096 805	412 516	584 642	510 929	66 447	2 671 338

Andelen av investeringer i selskapsobligasjoner ble noe redusert i løpet av året, til 22,9 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2018 fra 23,7 prosent ved årsslutt 2017. Stats- og statsrelaterte obligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 71,8 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 71,4 prosent ved utgangen av 2017.

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering BBB ble redusert med 2,5 prosentpoeng til 16,6 prosent av den totale obligasjonsporteføljen ved årsslutt. Reduksjonen skyldes i hovedsak oppgradering av Spania til A kategorien fra BBB kategorien i 2018 samt en reduksjon i beholdningen av statsobligasjoner i fremvoksende markeder innenfor BBB kategorien. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering A økte hovedsakelig som følge av oppgraderingen av Spania samt en økning i beholdningen av

japanske statsobligasjoner. Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA økte med 1,0 prosentpoeng til 42,1 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2018. Økningen skyldes i hovedsak en økning i amerikanske statsobligasjoner gjennom året.

Andel av obligasjonsbeholdningen i kategorien *Lavere vurdering* ble redusert til 2,2 prosent av obligasjonsbeholdningen ved utgangen av 2018, fra 2,5 prosent ved årsslutt 2017, noe som i hovedsak skyldes lavere eksponering i både statsobligasjoner og selskapsobligasjoner i denne kategorien. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 44 millioner kroner ved årsslutt 2018, sammenlignet med 109 millioner kroner ved årsslutt 2017. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet ble totalt sett noe forbedret i løpet av året.

Tabell 8.9 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2018	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	25,3	2,4	6,5	9,1	0,2	43,5
Euro	9,5	6,3	4,8	4,3	0,2	25,1
Japanske yen	-	-	9,6	-	-	9,6
Britiske pund	0,3	2,7	0,4	0,7	-	4,1
Kanadiske dollar	2,2	1,2	0,2	-	-	3,5
Andre valutaer	4,8	2,5	2,5	2,5	1,8	14,2
Totalt	42,1	15,1	24,0	16,6	2,2	100,0

31.12.2017	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	24,5	2,2	7,0	8,5	0,4	42,6
Euro	9,8	6,6	2,9	6,4	0,2	25,8
Japanske yen	-	-	7,6	-	-	7,6
Britiske pund	0,2	2,9	0,6	0,8	-	4,5
Kanadiske dollar	2,1	1,0	0,5	0,2	-	3,7
Andre valutaer	4,4	2,6	3,4	3,3	2,0	15,7
Totalt	41,1	15,4	21,9	19,1	2,5	100,0

Ved årsslutt 2018 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer, komplementeres måling av kredittisiko med to kredittisikomodeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurs-situasjon. Modellene benyttes til risikomåling og overvåkning av kredittisiko i renteporteføljen.

MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittisiko. Motpartsrisikoeksponering er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirlån, samt beholdning av verdipapirer som anses som usikrede. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og blant annet i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet og i forbindelse med kjøp og salg av unotert eiendom. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksp-

nering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

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

Det blir også stilt krav til hvordan eiendoms-transaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjenning av CRO. For 2018 ble 18 transaksjoner godkjent av CRO gjennom denne prosessen, sammenlignet med 11 i 2017.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av hovedstyret og leder av Norges Bank Investment Management.

Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. I all hovedsak er det Baselregelverket for banker som er benyttet for måling av motpartsrisiko, med noen tilpasninger basert på interne analyser. Risikomodellen beregner forventet motpartseksponering ved konkurs for en motpart. Metoden for å beregne motpartsrisikoeksponering fra derivater og valutakontrakter er i 2018 endret fra markedsverdimetoden til en ny standardmetode for motpartsrisiko (SA-CCR). Begge metodene er vedtatt av Baselkomiteen. Den nye standardmetoden søker å forbedre markedsverdimetoden gjennom i større grad å ta hensyn til mottatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko. Metoden for hvordan sikkerheter blir beregnet er også videreutviklet og stress i finansmarkedene vektlegges i større grad i kalibreringen av fremtidig forventet risikoeksponering. Ved utgangen av 2018 gir den nye standardmetoden noe høyere risikoeksponering for porteføljen enn markedsverdimetoden.

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

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For de aller fleste valutahandler er oppgjørsrisikoen lav. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 8.10 inngår denne eksponeringen på linjen *Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid*.

Norges Bank Investment Management har investert i saudiarabiske aksjer. Beholdninger av disse verdipapirene gir motpartsrisiko i form av at de vurderes som usikrede.

I tabell 8.10 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisikoeksponering økte til 126,0 milliarder kroner ved utgangen av 2018 fra 118,0 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Det har vært en nedgang i risikoeksponeringen fra verdipapirutlån, men en økning i risikoeksponeringen fra alle de andre instrumentgruppene. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Risikoeksponeringen for programmet ble redusert til 67,1 milliarder kroner ved årsslutt 2018, fra 71,2 milliarder kroner ved årsslutt 2017. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 53,3 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2018.

Tabell 8.10 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2018	31.12.2017 ¹
Verdipapirutlån	67 110	71 150
Usikrede bankinnskudd ² og verdipapirer ³	23 619	14 008
Derivater inklusive valutakontrakter ⁴	22 529	18 769
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	8 293	4 662
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	4 437	2 598
Deltagelsessertifikater ³	-	6 802
Totalt	125 988	117 989

- 1 Enkelte sammenligningstall er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.
- 2 Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.
- 3 Fondets beholdning av deltagelsessertifikater ble i 2018 konvertert til noterte aksjer på den saudiarabiske børsen. Disse noterte aksjene gir motpartsrisiko i form av at de vurderes som usikrede.
- 4 Sammenligningstall er basert på metoden benyttet ved årsslutt 2017.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen er mot en sentral motpart, eller motpartsrisikoen regnes som lav, kan en intern kredittvurdering benyttes

som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittisikoindikatorer.

Tabell 8.11 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori. Tabellen inkluderer også meglerhus som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 8.11 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
AAA	1	-	-	-
AA	33	30	33	30
A	61	63	76	77
BBB	8	11	28	16
BB	2	1	17	16
B	-	-	7	15
Totalt	105	105	161	154

1 Tabellen viser antall juridiske enheter. Samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter har holdt seg stabilt i løpet av året. Det var 105 motparter ved årsslutt 2018, uendret fra årsslutt 2017. Antall meglerhus har økt til 161 ved årsslutt 2018 fra 154 ved årsslutt 2017. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus er totalt sett noe forbedret sammenlignet med årsslutt 2017. Dette skyldes hovedsakelig flere oppgraderinger enn nedgraderinger av kredittvurdering på eksisterende motparter og meglerhus gjennom året. Nye godkjente meglerhus i 2018 bidro også positivt til den totale kredittvurderingskvaliteten.

BELÅNING

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksje- og obligasjonsporteføljene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er her regulert både i forvaltningsmandatet og i investeringsmandatet. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, kontanter til pålydende og posisjoner i finansielle derivater ved

at de konverteres til eksponering mot underliggende risikable aktiva. Når eksponeringen er større enn porteføljens markedsverdi er porteføljen belånt.

SPUs belåning var 1,5 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2018, sammenlignet med 0,7 prosent ved utgangen av 2017. For investeringer i unotert eiendom er det satt begrensning i investeringsmandatet om en maksimal gjeldsgrad for porteføljen på 35 prosent. De unoterte eiendomsinvesteringene hadde ved utgangen av 2018 en gjeldsgrad på 6,7 prosent, sammenlignet med 7,1 prosent ved utgangen av 2017.

SALG AV VERDIPAPIRER NORGES BANK IKKE EIER

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom det er etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i liten grad og ved utgangen av 2018 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.



REGNSKAPSPRINSIPP

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i flere utenlandske markeder. *Skattekostnad* i resultatregnskapet omfatter inntektsskatt som ikke blir refundert gjennom lokale skattelover eller skatteavtaler, og består av skatt på utbytte, renteinntekter og gevinster relatert til investeringer i *Aksjer* og *Obligasjoner*, samt skatt på honorar mottatt for *Utlån med sikkerhetsstillelse*. Denne skatten blir i hovedsak krevd inn ved kilden.

Kildeskatt, etter fratrukk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet eller renteinntekten. Se regnskapsprinsipp i note 4 *Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater*. Refunderbar kildeskatt innregnes i balansen som en fordring under *Andre eiendeler*.

Annen inntektsskatt, som ikke kreves inn ved kilden, innregnes i resultatregnskapet samtidig som den relaterte inntekten eller gevinsten. Betalbar skatt innregnes som en forpliktelse i balansen under *Annen gjeld*, frem til den blir oppgjort. Utsatt skatt knyttet til gevinstbeskatning innregnes som en forpliktelse i balansen under *Annen gjeld* med utgangspunkt i forventet fremtidig betaling når SPU er i gevinstposisjon i det aktuelle markedet. Det balanseføres ikke utsatt skattefordel når SPU er i tapsposisjon da innregningskriteriene ikke anses som oppfylt. Ved årsslutt 2018 er det ikke innregnet utsatt skatt for gevinstbeskatning i balansen.

Skatt som påløper i datterselskaper inkludert i balanselinjen *Unotert eiendom*, innregnes i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. Det er kun skattekostnad i konsoliderte datterselskaper som inngår i resultatlinjen *Skattekostnad*, dette er spesifisert i tabell 9.1 i linjen *Annet*.

Alle usikre skatteposisjoner, som for eksempel omstridte refusjonsbeløp av kildeskatt, blir vurdert hver rapporteringsperiode. Beste estimat for sannsynlig refusjon eller betaling blir innregnet i balansen.



Tabell 9.1 viser skattekostnaden fordelt på type investering og type skatt.

Tabell 9.1 Spesifikasjon skattekostnad

Beløp i millioner kroner, 2018	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	-517 214	-4 861	-15	-	-4 876	-522 090
Obligasjoner	14 568	-32	-52	-	-84	14 484
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 733	-77	-	-	-77	4 656
Annet	-	-	-	-13	-13	-
Skattekostnad		-4 969	-67	-13	-5 050	

Beløp i millioner kroner, 2017	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	933 501	-4 512	-153	-	-4 665	928 836
Obligasjoner	81 410	-52	-16	-	-68	81 342
Utlån med sikkerhetsstillelse	3 532	-55	-	-	-55	3 477
Annet	-	-	-	-8	-8	-
Skattekostnad		-4 619	-169	-8	-4 796	

Tabell 9.2 viser fordringer knyttet til kildeskatt og betalbar skatt som er innregnet i balansen under henholdsvis *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*.

Tabell 9.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til inntektsskatt

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Fordring kildeskatt	1 895	2 589
Betalbar skatt	12	-

Tabell 9.3 spesifiserer linjen *Netto utbetaling av skatt* i kontantstrømoppstillingen.

Tabell 9.3 Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Innbetaling av refundert kildeskatt	4 469	3 699
Utbetaling av skatt	-8 812	-10 485
Netto utbetaling av skatt	-4 343	-6 786

SPU Note 10 Gevinst/tap valuta

I tråd med forvaltningsmandatet er fondet ikke investert i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner eller fast eiendom lokalisert i Norge. Fondets avkastning måles primært i fondets valutakurv som er en vektet sammensetning av valutaene i

fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner. Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

! SKJØNNMESSIG VURDERING

Ledelsen i Norges Bank har konkludert med at norske kroner er bankens funksjonelle valuta siden denne valutaen er dominerende i forhold til bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital, i form av SPUs kronekonto, er denominert i norske kroner og en andel av kostnadene relatert til forvaltningen av SPU er i norske kroner. Regnskapsrapporteringen for SPU er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at SPU også har norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

📖 REGNSKAPSPRINSIPP

Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, *Gevinst/tap valuta*.

! SKJØNNMESSIG VURDERING

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er beskrevet nedenfor. Forskjellige metoder vil kunne gi ulike utslag for fordelingen.

Valutaelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs beregnes basert på beholdningens opprinnelige kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Ved realisasjon benyttes valutakurs på salgstidspunktet for beregning av realisert gevinst/tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i instrumentets kurs beregnes basert på endring i instrumentets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode, vil gevinst/tap resultatført i tidligere perioder trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Ved realisasjon benyttes prisen beholdningen ble solgt til for beregning av realisert gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser, og –tidligere resultatført urealiserte gevinst/tap reverseres i gjeldende periode.

Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurser er presentert i tabell 10.1.

Tabell 10.1 Spesifikasjon Gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Gevinst/tap valuta – USD/NOK	163 983	-126 868
Gevinst/tap valuta – EUR/NOK	14 654	111 425
Gevinst/tap valuta – JPY/NOK	50 721	-8 367
Gevinst/tap valuta – GBP/NOK	-1 329	20 745
Gevinst/tap valuta – andre	-4 418	17 766
Gevinst/tap valuta	223 611	14 701

Tabell 10.2 gir en oversikt over verdien av investeringsporteføljen fordelt på de viktigste valutaene SPU er eksponert mot. Dette supplerer oversikten over fordeling per aktivaklasse, land og valuta i tabell 8.2 i note 8 *Investeringsrisiko*.

Tabell 10.2 Spesifikasjon av investeringsporteføljen per valuta

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Amerikanske dollar	3 418 802	3 345 022
Euro	1 678 501	1 811 389
Japanske yen	682 120	694 782
Britiske pund	631 180	677 593
Andre valutaer	1 845 342	1 959 668
Markedsverdi investeringsporteføljen	8 255 945	8 488 454

Tabell 10.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 10.3 Valutakurser

	31.12.2018	31.12.2017	Prosent endring
Amerikanske dollar	8,66	8,18	6 %
Euro	9,90	9,82	1 %
Japanske yen	0,08	0,07	13 %
Britiske pund	11,03	11,06	0 %

SPU Note 11 Forvaltningskostnader



REGNSKAPSPRINSIPP

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad etter hvert som den påløper, men blir først gjort opp i påfølgende år. Skyldig forvaltningsgodtgjøring er en finansiell forpliktelse målt til amortisert kost.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks over tid. Avsetning for avkastningsavhengige honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Virkningen av estimatendringer resultatføres i innværende regnskapsperiode.

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom.

FORVALTNINGSKOSTNADER I NORGES BANK

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 11.1.



Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2018		2017	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 262		1 325	
Kostnader til depot	385		404	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	651		657	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	282		252	
Øvrige kostnader	400		251	
Fordelte kostnader Norges Bank	167		161	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	724		755	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	3 872	4,6	3 804	4,8
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	673		924	
Forvaltningsgodtgjøring	4 544	5,4	4 728	6,0

FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisultatet direkte og er ikke en del av forvaltnings-

godtgjøringen. Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* og *Annen inntekt/kostnad*. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 11.2.

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2018		2017	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	25		33	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	41		42	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	30		23	
Øvrige kostnader	13		17	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	108	0,1	116	0,2
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	88		97	
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	20		19	

ØVRE RAMME FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor denne rammen. Norges Bank godtgjøres også for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, disse er holdt utenfor den øvre rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2018 begrenset oppad til 7,0 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Tilsvarende ramme i 2017 var 7,5 basispunkter. I henhold til retningslinjer fra Finansdepartementet, er gjennomsnittlig kapital under forvaltning beregnet basert på markedsverdien til fondets portefølje i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 3 980 millioner kroner i 2018. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer 3 872 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 108 millioner kroner. Dette tilsvarer 4,7 basispunkter av forvaltet kapital.

Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 4 652 millioner kroner i 2018. Dette tilsvarer 5,5 basispunkter av forvaltet kapital.

ANDRE DRIFTSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 11.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke kostnader ved å investere i eiendom, men kostnader ved å drifte bygningene etter at de er kjøpt. Derfor er de ikke definert som forvaltningskostnader. Andre driftskostnader blir belastet porteføljeresultatet direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. Se tabell 6.4 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon. Andre driftskostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Annen inntekt/kostnad*.

SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter fra en motpart, med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra SPUs beholdninger av verdipapirer og kontanter. Disse transaksjonene benyttes også i forbindelse med likviditetsstyring.



REGNSKAPSPRINSIPP

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Tabell 12.1 gir en spesifisering av inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse.

Tabell 12.1 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2018	2017
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	4 733	3 532
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-1 466	-345
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 267	3 187





REGNSKAPSPRINSIPP

Overførte finansielle eiendeler

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

Ved salg av en aksje i kombinasjon med kjøp av en tilsvarende aksjebytteavtale, presenteres den solgte aksjen i balansen som *Utlånte aksjer*, da SPUs eksponering til aksjen er uendret. Aksjebytteavtalen (derivatet) innregnes ikke i balansen da dette vil føre til innregning av de samme rettighetene to ganger. Ved kjøp av en aksje i kombinasjon med salg av en tilsvarende aksjebytteavtale, har SPU ingen eksponering til aksjen eller derivatet og hverken aksjen eller aksjebytteavtalen innregnes i balansen.

Utlån med sikkerhetsstillelse

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

Innlån med sikkerhetsstillelse

Mottatt kontantsikkerhet innregnes i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Innlån med sikkerhetsstillelse*. Denne forpliktelsen er målt til virkelig verdi.

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

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

Tabell 12.2 viser beløpet presentert som *Utlån med sikkerhetsstillelse* samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 12.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Utlån med sikkerhetsstillelse	216 768	185 046
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	216 768	185 046
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balansført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	38 018	52 413
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	182 703	134 430
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	220 721	186 843

Tabell 12.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av *Innlån med sikkerhetsstillelse*, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier.

Tabell 12.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2018	31.12.2017
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	437 651	411 664
Utlånte obligasjoner	662 920	591 277
Sum overførte finansielle eiendeler	1 100 571	1 002 941
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse		
Innlån med sikkerhetsstillelse	360 105	260 136
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	360 105	260 136
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balansført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	486 470	573 127
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	309 951	232 465
Garantier	10 696	12 537
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	807 117	818 129

SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantsikkerhet ikke-børsnoterte derivattransaksjoner

Kontantsikkerhet avgitt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er fraregnet og en tilsvarende fordring på kontantbeløpet som skal returneres er innregnet i balansen som *Avgitt kontantsikkerhet*. Kontantsikkerhet mottatt i forbindelse med ikke-børsnoterte derivattransaksjoner er innregnet i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Både *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er målt til virkelig verdi.

Motregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir ikke motregnet og presentert netto i balansen, da kriteriene i IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon* ikke er oppfylt. Tabell 13.1 inneholder derfor ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

Sikkerhetsstillelse

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 13.1. Balanselinjene *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utelukkende knyttet til ikke-børsnoterte derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for mer informasjon.

Motregning

Tabell 13.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kredittrisiko. Kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting* viser balanseført beløp for finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt

juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

Enkelte nettingavtaler kan potensielt ikke være juridisk bindende. Transaksjoner under de relevante avtalene vises i kolonnen *Eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale*.

Ved motparts konkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne avtales for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Et slikt oppgjør vil allokere proporsjonalt mellom disse porteføljene og er derfor ikke justert for i tabellen.

Tabell 13.1 Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontantsikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	158 530	-	106 432	52 098	-	58 238	216 768
Avgitt kontantsikkerhet	1 806	1 685	-	-	121	-	1 806
Finansielle derivater	3 526	2 593	908	-	25	50	3 576
Totalt	163 862	4 278	107 340	52 098	146	58 288	222 150

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter		
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	308 358	-	106 432	200 752	1 174	51 746	360 105
Mottatt kontantsikkerhet	5 017	1 488	-	-	3 529	-	5 017
Finansielle derivater	4 222	2 593	1 176	-	452	-	4 222
Totalt	317 597	4 081	107 608	200 752	5 155	51 746	369 344

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	
Beskrivelse							
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	120 952	-	91 571	29 382	-	64 094	185 046
Avgitt kontantsikkerhet	1 894	1 878	-	-	16	-	1 894
Finansielle derivater	2 074	1 875	141	-	58	6 951	9 025
Totalt	124 920	3 753	91 712	29 382	74	71 045	195 965

Beløp i millioner kroner, 31.12.2017	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter		
Beskrivelse							
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	202 291	-	91 571	110 337	383	57 845	260 136
Mottatt kontantsikkerhet ³	5 804	740	-	-	5 064	-	5 804
Finansielle derivater	3 919	1 875	1 342	-	701	-	3 919
Totalt	212 014	2 615	92 913	110 337	6 148	57 845	269 859

- Under *Utlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2018 var dette 37 milliarder kroner (52 milliarder kroner i 2017). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.
- Under *Innlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2018 var dette 37 milliarder kroner (35 milliarder kroner i 2017). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.
- Enkelte sammenligningstall er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

SPU Note 14 Nærstående parter



REGNSKAPSPRINSIPP

Norges Bank er eid av den norske stat og er i tråd med IAS 24.25 unntatt opplysningskrav vedrørende transaksjoner og mellomværende, inkludert forpliktelser, med staten som nærstående part. Dette inkluderer transaksjoner med andre enheter som er nærstående parter, fordi den norske stat har kontroll over, felles kontroll over, eller betydelig innflytelse over både Norges Bank og de andre enhetene.

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

TRANSAKSJONER MED STATEN

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (*kronekontoen*).

Kroneinnskuddet er videre plassert til forvaltning hos Norges Bank Investment Management. I henhold til forvaltningsmandatet foretas overføringer til og fra kronekontoen. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i *Oppstilling av endringer i eiers kapital*.

TRANSAKSJONER MED NORGES BANK

Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til forvaltningen av SPU. Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU gjennom en forvaltningsgodtgjøring, se note 11 *Forvaltningskostnader*. I 2018 ble 4,7

milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2017 til Norges Bank, sammenlignet med 3,7 milliarder kroner i 2017.

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller -innlån og gjenkjøpsavtaler mellom SPU og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*. Ved utgangen av 2018 representerte netto mellomværende mellom porteføljene en fordring på 154 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 292 millioner kroner ved utgangen av 2017. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet, som *Renteinntekt/kostnad*.

TRANSAKSJONER MED DATTERSELSKAPER

Datterselskaper av Norges Bank er utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom. For en oversikt over selskapene som drifter og eier eiendommene, samt konsoliderte datterselskaper, se note 15 *Interesser i andre foretak*. For ytterligere informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se note 6 *Unotert eiendom*.

SPU Note 15 Interesser i andre foretak

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som investerer i fast eiendom. Disse selskapene kan være datterselskaper eller tilknyttede selskaper.

Det overordnede målet med eierskapsstrukturene benyttet for de unoterte eiendomsinvesteringene er å ivareta de finansielle verdiene under

forvaltning og å sikre høyest mulig avkastning etter kostnader i henhold til forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet. Viktige kriterier i beslutningen av eierskapsstruktur har vært juridisk beskyttelse, eierskapsstyring og operasjonell effektivitet. Skattekostnader kan representere en vesentlig kostnad for de unoterte eiendomsinvesteringene. Forventet skattekostnad har derfor vært en av faktorene som har inngått i vurderingen av eierskapsstruktur.

Tabell 15.1 viser selskapene som drifter og eier eiendommene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene.

Tabell 15.1 Eiendomsselskaper

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
Ikke-konsoliderte selskaper					
Storbritannia					
NBIM George Partners LP ¹	London	London	100,00	25,00	2011
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	Sheffield	50,00	50,00	2012
NBIM Charlotte Partners LP	London	London	100,00	57,75	2014
NBIM Edward Partners LP	London	London	100,00	100,00	2014
NBIM Caroline Partners LP	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM James Partners LP	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM Henry Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Elizabeth Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Eleanor Partners LP	London	London	100,00	100,00	2018
Luxembourg					
NBIM S.à r.l.	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
Frankrike					
NBIM Louis SAS	Paris	Paris	100,00	50,00	2011
SCI 16 Matignon	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI PB 12	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI Malesherbes	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 15 Scribe	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SAS 100 CE	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Daumesnil	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 9 Messine	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Pasquier	Paris	Paris	50,00	50,00	2013
NBIM Marcel SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2014
NBIM Victor SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2016
NBIM Eugene SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2017
NBIM Beatrice SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2018
Tyskland					
Die Welle 1 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	50,00	2012
Die Welle 3 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Frankfurt	50,00	50,00	2012
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Berlin	50,00	50,00	2012
STEG LBG 2 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	94,90	2014
STEG LBG 3 S.C.S	Luxembourg	München	94,90	94,90	2014
Sveits					
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
Europa					
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere europeiske byer	50,00	50,00	2013

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av under- liggende eien- dommer i prosent	Innregnet fra
USA					
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C 33 Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	49,90	2013
T-C 475 Fifth Avenue Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	San Francisco	47,50	47,50	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2013
Prologis U.S. Logistics Venture LLC	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	46,30	44,96	2014
OBS Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2014
100 Federal JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
Atlantic Wharf JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
BP/CGCenter MM LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2014
T-C 2 Herald Square Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2014
T-C 800 17th Street Venture NW LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
T-C Foundry Sq II Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2014
T-C Hall of States Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
SJP TS JV LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2015
T-C Republic Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2015
T-C 888 Brannan Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2015
Hudson Square Properties, LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2015
ConSquare LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2016
100 First Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
303 Second Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
900 16th Street Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
1101 NYA Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
375 HSP LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2017
T-C 501 Boylston Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	49,90	2018
SVF Seaport JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2018
Japan					
TMK Tokyo TN1	Tokyo	Tokyo	70,00	70,00	2017
Konsoliderte datterselskaper					
Singapore					
NBRE Management Singapore Pte. Ltd.	Singapore	I/A	100,00	I/A	2015
Japan					
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
Storbritannia					
NBRE Management Europe Limited	London	I/A	100,00	I/A	2016

1 En eiendom i dette selskapet, 20 Air Street, har fra 1. september 2017 en eierandel på 50 prosent.

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskapene består av å yte investeringsrelaterte tjenester til SPU. Aktiviteten presenteres i resultatregnskapet som *Andre kostnader* og inngår i balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*.

I tillegg til selskapene vist i tabell 15.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert

som en del av investeringene i unotert eiendom. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer direkte. Holdingselskapene har forretningsadresse enten i samme land som eiendommen, i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i eiendom i Japan, Frankrike og Tyskland.

Til Norges Banks Representantskap

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2018, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.



174

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Norges Banks finansielle stilling per 31. desember 2018, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av Norges Bank slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Sentrale forhold ved revisjonen

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av årsregnskapet for 2018. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om årsregnskapet som helhet. Vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

FORVALTNING AV AKSJE- OG RENTEPORTEFØLJENE I VALUTARESERVENE OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND SAMT PETROBUFFERPORTEFØLJEN

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Prosesser og kontrollaktiviteter i aksje og renteforvaltningen knyttet til blant annet gjennomføring av handler, utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling er i utstrakt grad automatisert.</p> <p>Avvik i de automatiserte prosessene analyseres og følges opp.</p> <p>Norges Banks IT-systemer er basert på standardssystemer med ulik grad av tilpasninger og endringer. Den tekniske drift av IT-systemene er i stor grad utkontraktert til ulike tjenesteleverandører. IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering.</p> <p>Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank i hovedstyrets beretning.</p> <p>God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene og i avvikshåndtering er grunnlaget for å sikre nøyaktig, fullstendig og pålitelig finansiell rapportering og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert overordnede styringsmodeller og kontrollaktiviteter for oppfølgingen av aksje- og renteforvaltningen.</p> <p>Vi vurderte de deler av de overordnede styringsmodeller som er relevante for finansiell rapportering.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til IT-drift, endringshåndtering og informasjonssikkerhet. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte om utvalgte verdsettelses og beregningsmetoder, herunder metode for valutaomregning, var i overensstemmelse med IFRS.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte automatiserte kontrollaktiviteter i IT-systemene knyttet til gjennomføring av handler, utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte manuelle kontrollaktiviteter for de ovennevnte områder knyttet til analyse og oppfølging av avvik som ble identifisert gjennom de automatiserte prosessene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) fra enkelte av Norges Banks tjenesteleverandører som benyttes i forvaltningen med hensyn til om disse hadde tilfredsstillende internkontroll på områder som har betydning for Norges Banks finansielle rapportering.</p> <p>Vi har benyttet egne IT-spesialister i arbeidet med å forstå den overordnede styringsmodellen for IT og i vurderingen og testingen av kontrollaktivitetene knyttet til IT.</p>

SEDLER OG MYNT I OMLØP

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Norges Bank har ansvaret for å utstede kontante betalingsmidler (sedler og mynt). I 2018 fortsatte lanseringen av nye sedler i Norges åttende seddelserie med de nye 50- og 500-kronesedlene.</p> <p>Se note 16 for beskrivelse av regnskapsprinsipp for sedler og mynt og en beskrivelse av kriterier for når sedler og mynt innregnes og fraregnes Norges Banks balanse.</p> <p>God styring og kontroll av sedler og mynt i depoter og i bestillings- og destruksjonsprosessen er avgjørende for en riktig finansiell rapportering av sedler og mynt i omløp og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til sedler og mynt i omløp.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter etablert for å sikre korrekt beholdningen av sedler og mynt, herunder bestilling og mottak av nye sedler og mynt, registrering av tilførsel og uttak, telling av kontantdepoter og registrering av destruksjon. For et utvalg av disse kontrollene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg kontantdepoter innhentet vi rapporter fra tellinger av sedler foretatt av tredjeparter som drifter depotene. For et kontantdepot fortok vi kontrolltelling av et utvalg sedler. For et kontantdepot som er driftet av Norges Bank deltok vi på en telling og gjennomførte en selvstendig kontrolltelling av et utvalg sedler. Vi sammenstilte rapportene fra tredjeparten og resultatet av våre kontrolltellinger med opplysninger i Norges Bank om innestående i kontantdepotene.</p> <p>Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 16 var dekkende.</p>



**VERDSETTELSE AV INVESTERINGER I UNOTERT EIENDOM,
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Statens pensjonsfond utland har investert i unotert eiendom gjennom datterselskaper av Norges Bank. Investeringene i datterselskapene presentert som unotert eiendom i balansen måles til virkelig verdi. Se note 20, SPU note 6 og 7, for en beskrivelse av investeringene, regnskapsprinsipper og verdsettelsesmetoder.</p> <p>Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er beheftet med usikkerhet og bygger på informasjon om den enkelte eiendomstype og beliggenhet, samt en rekke forutsetninger og estimater.</p> <p>Forutsetningene og estimatene er avgjørende for verdsettelsen og verdsettelse av unotert eiendom er derfor et sentralt forhold i vår revisjon.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter for oppfølging av verdsettelsene foretatt av de eksterne verdsetterne. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til viktige forutsetninger og estimater, herunder fremtidige inntekter, kostnader og relevante diskonteringsrenter. For et utvalg eiendommer testet vi om disse kontrollaktivitetene hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg eiendommer i USA og Tyskland, mottok vi gjennom året de eksterne verdsettelsesrapportene fra Norges Bank og vurderte om benyttede verdsettelsesmetoder var i overensstemmelse med anerkjente verdsettelsesstandarder og praksis. Vi rimelighetsvurderte de estimerte leieinntektene i verdsettelsesrapportene for neste 12 måneders periode enten mot budsjett eller mot rapporterte leieinntekter for foregående 12 måneders periode, og rimelighetsvurderte utvalgte estimater for markedsleie og diskonteringsrenter mot eksterne kilder. Vi vurderte verdsetterens uavhengighet, kvalifikasjoner og erfaringer.</p> <p>Vi benyttet egne eksperter i arbeidet med kontroll av verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi avstemte at virkelig verdi i den finansielle rapportering var i overensstemmelse med verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene i note 20, SPU, note 6 og 7, om verdsettelse av unotert eiendom var dekkende.</p>

**NOTEINFORMASJON OM AVKASTNING OG RISIKO,
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Avkastning måles i norske kroner og i valuta basert på en vektet sammen-setning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner.</p> <p>I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen. Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks som består av globale aksje- og obligasjonsindekser.</p> <p>Absolutt og relativ avkastningsinformasjon for Statens pensjonsfond utlands investeringer i aksjer og obligasjoner fremgår av note 20, SPU note 3 Avkastning. Informasjon om risiko fremgår av note 20, SPU note 8 Investeringsrisiko.</p> <p>Måling av absolutt og relativ avkastning og informasjon om markedsrisiko som er presentert i note 20, SPU note 8, tabell 8.6 og 8.7 og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko, er et kompleks område i regnskapet og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til beregning av avkastning og markedsrisiko.</p> <p>For avkastningsinformasjon vurderte og testet vi utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til beregningsmetodene, sammenheng mellom regnskap og avkastningsmåling, og nøyaktig anvendelse av informasjon fra eksterne kilder i beregningene.</p> <p>I tillegg etterregnet vi om absolutt avkastning for hele året, og relativ avkastning for utvalgte dager, var beregnet i tråd med metodene som er beskrevet i note 20, SPU note 3.</p> <p>For informasjon om markedsrisiko i note 20, SPU note 8 tabell 8.6 og 8.7. og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko vurderte vi om beregningene var foretatt i samsvar med beskrivelsen av beregningsmetoder og forutsetninger som fremkommer i note 20, SPU note 8. I tillegg vurderte og testet vi utformingen av utvalgte kontroller etablert i Norges Bank for å følge opp og kontrollere tjenesteleverandøren. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi innhentet og sammenstilte rapportene fra tjenesteleverandøren om markedsrisiko med opplysningene i note 20, SPU note 8 tabell 8.6 og 8.7 og opplysningene om ekstremavviksrisiko i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene om avkastning i note 20, SPU note 3 og om opplysningene om markedsrisiko i note 20, SPU note 8, tabell 8.6 og 8.7, og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko var dekkende.</p>

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Hovedstyrets og sentralbanksjefens ansvar for årsregnskapet

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder 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 internkontroll som de finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avggi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoen, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av hovedstyret og sentralbanksjefen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har

avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Vi gir hovedstyret en uttalelse om at vi har etterlevd relevante etiske krav til uavhengighet, og om at vi har kommunisert og vil kommunisere med dem alle relasjoner og andre forhold som med rimelighet kan tenkes å kunne påvirke vår uavhengighet, og, der det er relevant, om tilhørende forholdsregler.

Av de sakene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse sakene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av saken, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at en sak ikke skal omtales i beretningen siden de negative konsekvensene av en slik offentliggjøring med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at saken blir omtalt.

Uttalelse om andre lovmessige krav

Konklusjon om hovedstyrets beretning

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i hovedstyrets beretning og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet og forslaget til resultatdisponering er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med retningslinjene for Norges Bank..

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Oslo, 6. februar 2019
Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2018

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 26. februar 2019:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2018 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2018.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på 15,9 milliarder kroner overført med 0,2 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 15,7 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 14,8 milliarder kroner – til statskassen.

REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN

Representantskapet utarbeider i henhold til sentralbankloven en årlig rapport til Stortinget om tilsynet med Norges Bank. Rapporten for 2018 vedtas i møte den 21. mars 2019 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.





Norges Bank Oslo 2017
Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>
Sentralbanksjef: Øystein Olsen
Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen
Visesentralbanksjef: Egil Matsen

Design: Brandlab
Layout og trykk: 07 Media AS
Teksten er sett med 9 pkt. Azo Sans og trykt i offset på Galerie Art Matt – 150 g papir.
Omslag er trykt på Galerie Art Silk – 300 g papir.
Foto: Nils Stian Aasheim, Arild Yttri, Esten Borgos, Istock

978-82-8379-078-8 Årsrapport og regnskap, trykt
978-82-8379-079-5 Årsrapport og regnskap, online



NORGES BANK
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
www.norges-bank.no



Sentralbank- virksomheten

Årsrapport

2018



Vårt samfunns- oppdrag

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



Nøkkeltall

INFLASJON

2,7 %

Årsveksten i konsumprisindeksen var på 2,7 prosent i 2018. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer var prisveksten 1,6 prosent. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,0 prosent.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

2 %

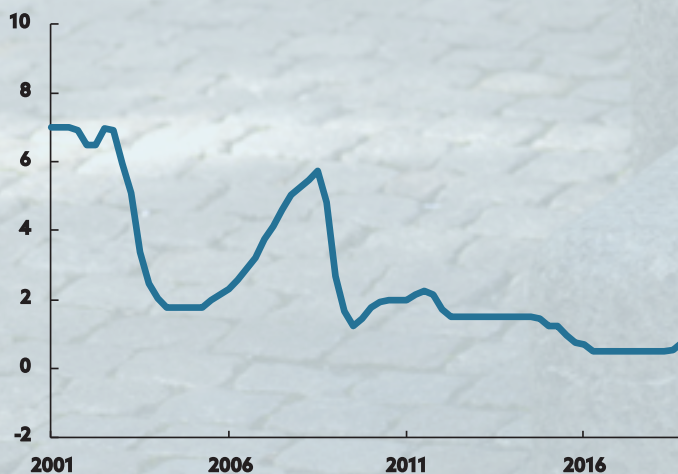
Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 2 prosent. Fra 31. desember 2019 øker kravet til 2,5 prosent

STYRINGSRENTE

0,75 %

Norges Banks styringsrente økte til 0,75 % i 2018

Norges Banks styringsrente. Prosent



Kilde: Norges Bank

**I NORGES BANKS
ELEKTRONISKE OPPGJØRSSYSTEM**

gjorde norske banker opp betalinger
seg imellom for

248 mrd.

kroner i gjennomsnitt
hver dag i 2018

**MARKEDSVERDIEN AV
VALUTARESERVENE VAR**

512 mrd.

kroner ved utgangen
av 2018

345 ansatte

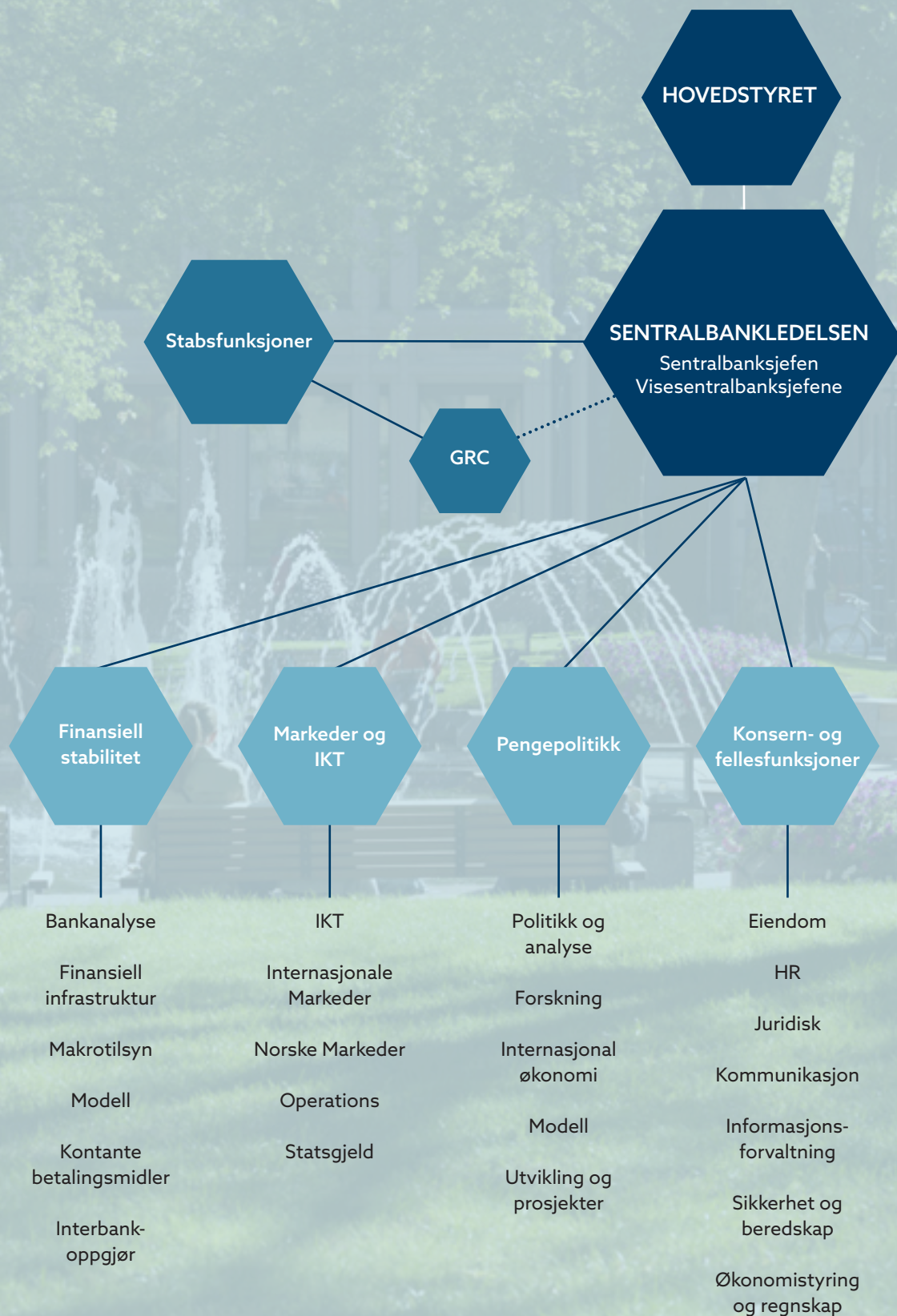
i sentralbank-
virksomheten

	2014	2015	2016	2017	2018
Ansatte sentralbankvirksomheten	327	330	347	342	345

Organisering



4



Innhold

2018



6

LEDER

På rett vei _____ 9

KAPITTEL 1

Pengepolitikk _____ 12

KAPITTEL 2

Finansiell
stabilitet _____ 24

KAPITTEL 3

Forskning _____ 32

Satser på egne
forskere _____ 34

Norges Bank er organisert i to virksomhetsområder: Sentralbankvirksomheten og Norges Banks Investment Management (NBIM). Denne rapporten omhandler Sentralbankvirksomheten og utfyller Norges Banks årsrapport og regnskap 2018.

KAPITTEL 4

Markeder _____ 38

KAPITTEL 5

Betalingssystem _ 47

KAPITTEL 6

Internasjonalt arbeid _____ 58

Holder tett kontakt med det internasjonale nettverket _____ 62



Øystein Olsen

8

Sentralbanksjef

På rett vei

20. september 2018 satte Norges Bank opp styringsrenten for første gang på over sju år. Det er et uttrykk for at det går godt i norsk økonomi.

Vi har varslet at det kan komme flere renteøkninger. Men vi har ikke hastverk. Planen er å bevege oss gradvis og forsiktig mot et mer normalt rentenivå. Folk har mer gjeld enn da styringsrenten sist ble satt opp i 2011. Det gjør at en renteøkning biter hardere en før. Det tar vi hensyn til når vi setter renten.

Internasjonalt har 2018 vært et turbulent år, med handelskonflikter mellom verdens økonomiske stormakter som den kanskje viktigste bidragsyteren. Norsk økonomi er ikke upåvirket av uroen, men i det store bildet har økonomien her hjemme utviklet seg omtrent slik vi så for oss ved inngangen til 2018. God vekst i norsk økonomi ledet til beslutningen om å heve styringsrenten til 0,75 prosent i september.

I mars 2018 fikk vi en ny forskrift for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble senket fra 2,5 til 2 prosent. Samtidig ble hensynene til høy, stabil produksjon og sysselsetting og finansiell stabilitet fremhevet tydeligere i forskriften. Vektleggingen samsvarer godt med hvordan pengepolitikken er blitt praktisert de siste årene. Inflasjonsstyringen har vært fremoverskuende og fleksibel, og vil fortsette å være det også i årene fremover.

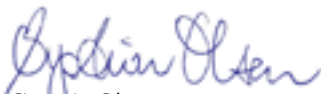
Også innenfor finansiell stabilitet er det faglige og regulatoriske rammeverket i stadig utvikling. Norges Bank har videreutviklet rammeverket for stresstesting av banksektoren for bedre å kunne studere hvordan tiltak i makrotilsyn kan motvirke at bankenes tilpasning bidrar til å forsterke et makroøkonomisk tilbakeslag. Stresstesten i rapporten *Finansiell stabilitet 2018* viser at bankene må bruke hele den motsykliske kapitalbufferen og en del av de andre kapitalbufferne dersom de skal opprettholde kredittilbudet ved et kraftig tilbakeslag i økonomien. Stigende priser på næringseiendom gjorde at sårbarheten i det finansielle systemet økte noe i fjor. Finansdepartementet vedtok før jul å øke den motsykliske kapitalbufferen i bankene fra 2 til 2,5 prosent etter råd fra Norges Bank.

Etter en lengre utredningsprosess foreslo Finansdepartementet 19. oktober at Norges Bank fortsatt skal stå for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (oljefondet). Forvaltningen av fondet, som nå er på godt over 8000 milliarder kroner, har vært en av Norges Banks kjerneoppgaver i over 20 år. Departementet foreslo også at det skal etableres en egen fagkomité i banken for å styrke arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Initiativet kommer som en del av regjeringens arbeid med en helt ny sentralbanklov. Stortingsflertallet sluttet seg i februar 2019 til stortingsmeldingen «Om ny sentralbanklov». Regjeringen tar sikte på å fremme en lovproposisjon i løpet av vårsesjonen 2019.

Vi ser frem til å gjennomføre endringene i organisasjon og styringsmodell som følger av stortingsmeldingen. Vårt utgangspunkt i arbeidet med den nye loven har hele tiden vært at Norges Bank er godt rustet til å videreføre vårt samfunnsoppdrag, både når det gjelder de tradisjonelle sentralbankoppgavene og forvaltningen av petroleumsformuen.

Oslo, 27. februar 2019



Øystein Olsen
Sentralbanksjef

PENGEPOLITIKKEN I NORGE

Det er Norges Bank som utøver pengepolitikken i Norge. Virksomheten i banken er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) fra 1985. I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank rentesatsene på bankenes innskudd og lån i sentralbanken.

Virkemiddelet i pengepolitikken er styringsrenten, som er renten på bankenes normale innskudd over natten i Norges Bank. Styringsrenten påvirker de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, og forventningene til den fremtidige utviklingen i styringsrenten er avgjørende for nivået på markedsrentene med lengre løpetider.

Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, boligprisene og etterspørselen etter lån, konsum og investeringer. Styringsrenten fra Norges Bank kan også påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten inn på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene og på priser og lønninger.

Vedtak om endringer i styringsrenten blir vanligvis gjort i de annonserte rentemøtene i hovedstyret. I 2018 var det åtte rentemøter i hovedstyret. I etterkant av rentemøtene ble møteprotokoller offentliggjort løpende.

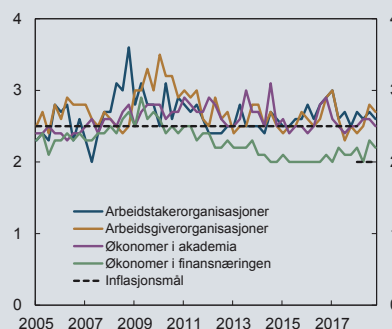
Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet ble publisert fire ganger samtidig med rentebeslutningen. Hovedstyret fikk rapporten og drøftet hovedlinjene i pengepolitikken i et møte om lag en uke før rapporten ble publisert. På bakgrunn av analysene i rapporten og diskusjonen vurderte hovedstyret konsekvensene for den fremtidige renteutviklingen. I rapporten ble også prognoser for styringsrenten de neste årene publisert. Endelig vedtak om

styringsrenten fattes normalt dagen før rapporten offentliggjøres.

Norges Banks kommunikasjon om pengepolitikken er blant annet rettet mot å stabilisere inflasjonsforventningene ved å forklare og begrunne rentesettingen. Offentliggjøringen av bankens renteprognose kan gjøre det lettere for andre å forutse og etterprøve pengepolitikken. Når aktørene forstår handlingsmønsteret til sentralbanken, danner det grunnlag for at markedsrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å sikre høy og stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikke være lik målet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventede prisveksten på lengre sikt være nær inflasjonsmålet. Det er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen. De siste årene har forventningene til prisveksten på lengre sikt, slik de måles i

Figur 1.1 Forventet tolv månedersvekst i konsumprisene om fem år. Prosent. 1. kv. 2005 – 4. kv. 2018

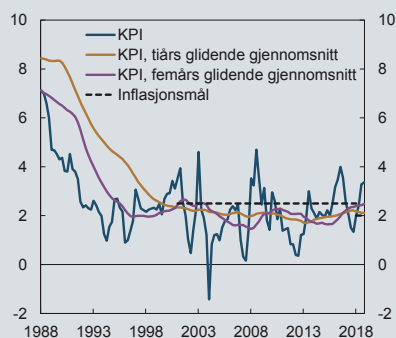


Kilder: Epinion, Kantar TNS and Opinion

Norges Banks forventningsundersøkelse, samlet sett vært nær 2,5 prosent, se figur 1.1. Inflasjonsmålet for pengepolitikken ble senket fra 2,5 prosent til 2 prosent i mars 2018. I de pengepolitiske rapportene vi har publisert etter endringen av inflasjonsmålet har Norges Bank lagt til grunn at det vil ta noe tid før inflasjonsforventningene tilpasser seg det nye målet.

Figur 1.2 viser firekvartalersveksten i konsumprisindeksen (KPI) sammen med fem- og tiårs glidende gjennomsnitt. Siden 2001 har inflasjonen i gjennomsnitt vært på om lag 2 prosent årlig. Avviket fra 2,5 prosent må ses i sammenheng med at norsk økonomi særlig er blitt rammet av forstyrrelser som har trukket inflasjonen ned. I tillegg er inflasjonsstyringen blitt praktisert fleksibelt. Det vil si at forløpet for inflasjonen er blitt vurdert opp mot utviklingen i produksjon og sysselsetting. Hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, er også blitt tillagt vekt i rentesettingen.

Figur 1.2 Konsumprisindeksen. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2018



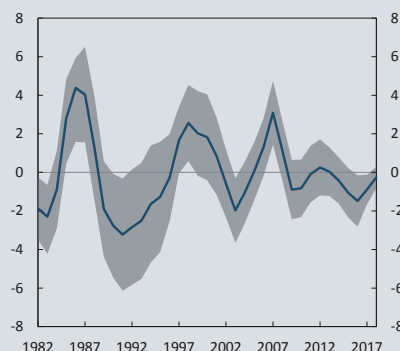
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.3 viser utviklingen i produksjonsgapet siden 1982, der produksjonsgapet er målt som avviket mellom faktisk nivå og anslått normalnivå for BNP for Fastlands-Norge. Målt på denne måten er svingningene i økonomien redusert over tid.

I april 2015 ble det nedsatt et offentlig utvalg for å vurdere sentralbankloven og styringen av Norges Bank. Utvalget avga sin rapport i juni 2017, og Norges Bank ga sitt hørings svar i oktober 2017. I oktober 2018 la regjeringen frem en stortingsmelding om ny sentralbanklov. Her foreslo regjeringen blant annet å opprette en fagkomité for pengepolitikk og finansiell stabilitet, som skal beslutte styringsrenten og gi råd om motsyklisk kapitalbuffer.

I mars 2018 vedtok regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken. Se nærmere omtale av denne i Norges Banks brev til Finansdepartementet, gjengitt på s. 18.

Figur 1.3 Anslag på produksjonsgap¹. Nivå og variasjon². Prosent. 1982–2018



1) Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.
2) Båndet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- ett standardavvik. Standardavviket er beregnet over en tiårsperiode.

Kilde: Norges Bank

KAPITTEL 1

Pengepolitikk

Norges Bank har ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Oppgangen i norsk økonomi fortsatte i 2018. Kapasitetsutnyttningen økte og var nær et normalt nivå ved utgangen av året. Lønnsveksten tiltok videre i 2018, men var fortsatt moderat. Også prisveksten var høyere enn året før, og konsumprisindeksen (KPI) økte med 2,7 prosent fra 2017 til 2018. KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg med 1,6 prosent.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent frem til september 2018. Da ble den satt opp til 0,75 prosent, der den lå uendret ut året. Analysene i de pengepolitiske rapportene i 2018 tilsa en gradvis renteøkning fremover. Prognosen for styringsrenten for de neste årene ble forholdsvis lite endret gjennom 2018. Samlet sett bidro en svakere kronekurs enn lagt til grunn til en oppjustering av rentebanen, mens lavere pris- og lønnsvekst enn ventet trakk ned. Også senkingen av inflasjonsmålet bidro isolert sett til en lavere rentebane.

Regjeringen fastsatte 2. mars 2018 en ny forskrift for pengepolitikken. Det operative målet er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Norges Bank uttalte seg om forskriften i et brev til Finansdepartementet 28. februar, se ramme på s. 18. Den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Endringen av forskriften fører ikke til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

Hos Norges handelspartnere var det god økonomisk vekst i 2018, men veksten avtok noe i løpet av høsten. Oppbremsingen skyldtes blant annet strammere finansielle forhold og økt usikkerhet som følge av handelskonflikter. Veksten avtok særlig i Europa og i fremvoksende økonomier, mens det fremdeles var høy vekst i USA. I mange land fortsatte arbeidsledigheten å falle, og lønnsveksten tok seg noe opp. Prisveksten tiltok også, særlig som følge av høyere energipriser. Kjerneprisveksten hos de fleste av Norges handelspartnere holdt seg relativt stabil i 2018 og var noe under inflasjonsmålene.

Rentenivået internasjonalt var fortsatt lavt, men styringsrentene i USA, Storbritannia og Sverige ble satt opp i løpet av 2018. Den europeiske sentralbanken avsluttet sine netto obligasjonskjøp ved slutten av året. Terminrentene hos våre viktigste handelspartnere falt samlet sett noe gjennom 2018 og indikerte ved utgangen av året en svært gradvis renteoppgang fremover.



Norske pengemarkedsrenter steg i 2018. Heving av styringsrenten i september og høyere pengemarkedspåslag bidro til oppgangen. Den økte pengemarkedsrenten bidro til at bankenes samlede finansieringskostnader steg. Boliglånsrentene ble satt opp etter at Norges Bank økte styringsrenten i september, men bankenes marginer på utlån til husholdningene falt likevel igjennom året. Også utlånsrentene til foretakene økte i 2018.

Oljeprisen svingte mye i løpet av 2018. Den steg fra under 70 dollar per fat ved starten av året til over 85 dollar i løpet av høsten. Deretter avtok prisen til under 55 dollar per fat ved utgangen av året. Utviklingen var særlig påvirket av forhold på tilbudssiden i oljemarkedet. Land i og utenfor OPEC søkte å stabilisere prisen. Usikkerhet om utsiktene for verdensøkonomien bidro til å dempe prisen mot slutten av året. Prisene på fremtidige oljeleveranser var litt høyere ved publisering av *Pengepolitisk rapport* (PPR) 4/18 enn på samme tid året før. Ved utgangen av 2018 indikerte terminprisene at oljeprisen ville holde seg nokså stabil i årene som kommer.

Kronekursen, målt ved den importveide indeksen I-44, styrket seg fra årsskiftet og utover høsten. Mot slutten av året svekket kronen seg, parallelt med at oljeprisen falt og usikkerheten i internasjonale finansmarkeder økte. I desember 2018 var kronekursen lite endret fra desember 2017.

Oppturen i norsk økonomi som begynte i 2016, fortsatte gjennom 2018. God vekst internasjonalt og lave renter var med på å trekke opp aktiviteten. Etter flere år med betydelige fall økte petroleumsinvesteringene. Også eksporten fra oljeleverandørene tok seg opp. Sammen bidro det til at den økonomiske

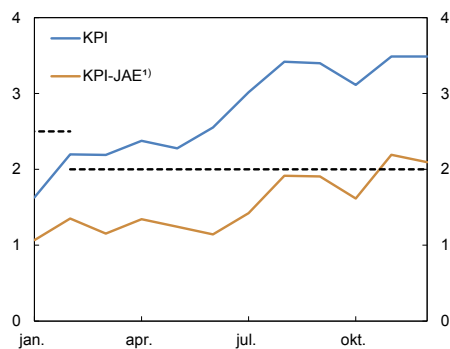
veksten holdt seg oppe, til tross for at etterspørselen fra husholdninger og foretak økte mindre enn i 2017. Boliginvesteringene avtok markert og falt tilbake til nivået fra utgangen av 2015 etter flere år med sterk oppgang. Den økte prisveksten dempet veksten i husholdningenes disponible inntekter, og veksten i konsumet var litt lavere enn året før.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi syntes å være noe under et normalt nivå ved inngangen til 2018. Gjennom året ble det gradvis mindre ledige ressurser i økonomien, og ved utgangen av året så kapasitetsutnyttningen ut til å være nær et normalt nivå. Arbeidsmarkedet bedret seg, og sysselsettingen økte. Også arbeidsstyrken økte gjennom året og arbeidsledigheten endret seg lite. Andelen av arbeidsstyrken på dagpenger avtok, og ved utgangen av året var andelen lavere enn før oljeprisfallet i 2014. Andelen av kontaktene i Norges Banks regionale nettverk som meldte om knapphet på arbeidskraft, økte i løpet av året.

Lønnsveksten tok seg videre opp i 2018. Veksten tiltok blant annet som følge av et strammere arbeidsmarked. Reallønnen ble dempet av økt prisvekst og ble lite endret i 2018.

Konsumprisveksten økte gjennom 2018, se figur 1.4. En betydelig økning i elektrisitetsprisene bidro til oppgangen. Også den underliggende inflasjonen tiltok, blant annet drevet av oppgang i lønnsveksten og økt importert inflasjon. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var på 2,7 prosent i 2018. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var prisveksten 1,6 prosent. Mot slutten av året var tolv månedersveksten i KPI-JAE nær inflasjonsmålet på 2 prosent. Tolv månedersveksten i andre indikatorer for underliggende

Figur 1.4 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar – desember 2018



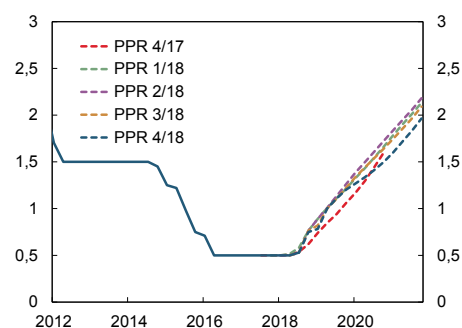
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer
Kilde: Norges Bank

inflasjon var mellom 2 og 2,5 prosent. Inflasjonsforventningene på lengre sikt, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, har de siste årene samlet sett vært nær 2,5 prosent. Forventningene var mot slutten av året fortsatt noe over 2 prosent, og Norges Bank legger til grunn at det vil ta noe tid før inflasjonsforventningene tilpasser seg det nye målet.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet over mange år. Høy boligprisvekst har bidratt til gjeldsveksten. I 2018 var boligprisveksten lav, og gjeldsveksten avtok noe. Gjelden vokste likevel raskere enn husholdningenes disponible inntekter.

I de pengepolitiske avveiningene ble det gjennom 2018 lagt vekt på at oppgangen i norsk økonomi fortsatte, og at kapasitetsutnyttingen nærmet seg et normalt nivå. Den underliggende prisveksten tiltok og var mot slutten av året nær inflasjonsmålet. Hovedstyrets vurdering var at en uendret rente kunne bidra til at priser og lønninger skyter fart og finansielle ubalanser bygger seg opp. Da øker

Figur 1.5 Styringsrenten. Anslag på ulike tidspunkt. Prosent. 1. kv. 2012 – 4. kv. 2021



Kilde: Norges Bank

risikoen for et kraftig tilbakeslag frem i tid. På den annen side la hovedstyret vekt på at utsiktene og risikobildet tilsa at renteoppgangen burde være gradvis. En rask renteoppgang vil kunne bremse den økonomiske oppgangen slik at arbeidsledigheten øker og prisveksten blir for lav. Den lange perioden med lave renter og tiltakende gjeldsbelastning har økt usikkerheten om virkningene av høyere renter. Det talte for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent frem til september 2018. Da ble den satt opp til 0,75 prosent. Renten ble deretter holdt uendret ut året. I desember 2018 var hovedstyrets vurdering at utsiktene og risikobildet tilsa at styringsrenten mest sannsynlig vil bli satt opp i mars 2019. Prognosene innebar en styringsrente som deretter heves gradvis, til 2 prosent ved utgangen av 2021. Kapasitetsutnyttingen var anslått å stige og bli liggende over et normalt nivå de nærmeste årene, mens den underliggende inflasjonen var ventet å holde seg nær målet på 2,0 prosent i årene som kommer.

ENDRINGER I RENTEPROGNOSEN GJENNOM 2018

Det var nokså små endringer i rentebanen gjennom 2018. Prognosen for styringsrenten ble oppjustert i første halvår, og deretter noe nedjustert, se figur 1.5. Fra PPR 4/17 til PPR 4/18 ble rentebanen samlet sett noe oppjustert i det meste av prognoseperioden, men litt nedjustert for siste halvdel av 2020.

Veksten i norsk økonomi ble noe sterkere gjennom 2018 enn anslått i desember året før, og kapasitetsutnyttningen økte litt raskere enn forutsatt. Det tilsa isolert sett en noe høyere rentebane.

Kronekursen holdt seg svakere gjennom året enn lagt til grunn i PPR 4/17. En svakere krone bidrar til økt innenlandsk aktivitet gjennom bedret kostnadsmessig konkurranseevne og til høyere importert prisvekst. Dermed bidro også kursutviklingen til en høyere rentebane.

Utviklingen i lønn og priser bidro samlet sett til å trekke rentebanen noe ned. Lønnsveksten i 2017 ble lavere enn anslått, og ny informasjon gjennom året gjorde at lønnsanslaget for 2018 også ble justert noe ned. I første halvdel av 2018 var den underliggende prisveksten svakere enn anslått, før den tok seg opp og økte noe mer enn ventet mot slutten av året.

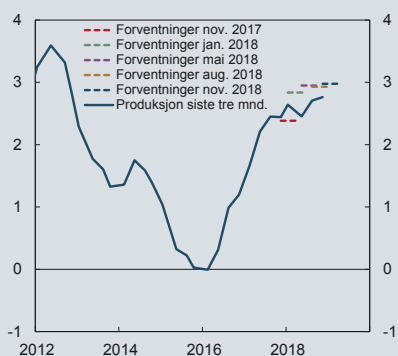
Utsiktene for veksten i verdensøkonomien svekket seg gjennom 2018. Svakere vekst ute reduserer etterspørselen etter norsk eksport. Også internasjonale terminrenter falt gjennom året, men det var etter en markant oppgang mot slutten av 2017. Fra PPR 4/17 til PPR 4/18 løftet terminrentene seg litt for de nærmeste årene. Samlet sett bidro endringene i vekst- og renteutsikter internasjonalt fra desember 2017 til desember 2018 i liten grad til endringer i renteprognosen.

I mars 2018 ble inflasjonsmålet redusert fra 2,5 prosent til 2 prosent. På kort sikt tilsa et lavere inflasjonsmål en litt mindre ekspansiv pengepolitikk fordi den faktiske prisveksten var noe nærmere målet. Fordi inflasjonsstyringen er fleksibel med vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting, var effekten på renten den nærmeste tiden svært begrenset. Lavere prisvekst over tid som følge av et nytt inflasjonsmål tilsier lavere nominell rente, slik at realrenten på lang sikt er uendret. Reduksjonen av inflasjonsmålet trakk rentebanen noe ned i årene fremover. Fordi det trolig tar tid før et lavere måltall slår ut i lavere pris- og lønnsvekst, ble rentebanen trukket gradvis mer ned utover i prognoseperioden.

REGIONALT NETTVERK

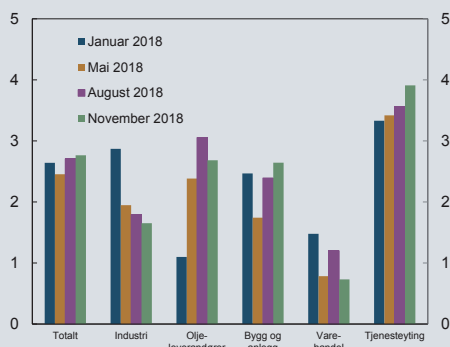
Norges Banks regionale nettverk ble etablert i 2002. Hensikten med nettverket er å få tidlige signaler om utviklingen i norsk økonomi. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjons-siden i økonomien både næringsmessig og geografisk. I 2018 ble det gjennomført fire intervjurunder, i januar, mai, august og november. Til sammen har 1314 kontakter bidratt i disse undersøkelsene.

Figur 1.6 Regionalt Nettverk. Produksjon siste tre og forventet produksjonsvekst neste seks måneder. Annualisert. Prosent.



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Figur 1.7 Regionalt Nettverk. Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert. Prosent.

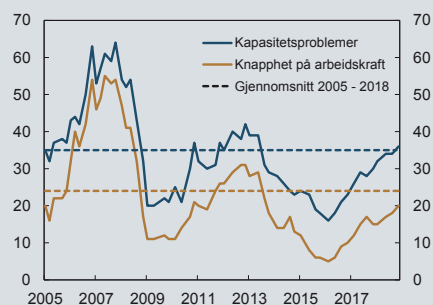


Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Bedriftene har gjennom 2018 meldt om god vekst i produksjonsvolumet, og veksten tiltok litt i andre halvår, se figur 1.6. Gjennom 2018 bedret produksjonsveksten seg særlig hos oljeleverandørene, se figur 1.7. Også hos tjenesteyterne tok veksten seg opp i løpet av året, drevet av tiltakende vekst innen næringsrettet tjenesteyting. Samtidig avtok veksten i tradisjonell industri og i varehandelen. I bygg og anlegg var veksten i slutten av året om lag på linje med det som ble rapportert i starten av året. I alle intervjurundene ventet bedriftene samlet at veksten ville tilta de neste månedene. Forventningene holdt seg nokså stabile gjennom året og indikerte en noe høyere vekst enn det som senere ble rapportert.

Andelen av kontaktene som rapporterte om kapasitetsproblemer tiltok gjennom året, og lå nær sitt historiske snitt ved utgangen av 2018, se figur 1.8. Det var særlig oljeleverandørene og tjenesteyterne som bidro til økningen. Andelen kontakter som meldte om knapphet på arbeidskraft steg også gjennom året.

Figur 1.8 Kapasitetsproblemer¹⁾ og knapphet på arbeidskraft²⁾. Aggregert. Prosent



- 1) Andel av kontaktbedrifter som vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en vekst i etterspørselen
- 2) Andel av kontakter som svarer at tilgangen på arbeidskraft begrenser produksjonen

Kilde: Norges Banks regionale nettverk



Sentralbanksjef Øystein Olsen holder foredrag for det regionale nettverket i region øst

Brev av 28. februar 2018 fra Norges Bank til Finansdepartementet

MODERNISERING AV FORSKRIFTEN FOR PENGEPOLITIKKEN

Norges Bank viser til brev fra Finansdepartementet 21. februar 2018 om retningslinjene for pengepolitikken, med utkast til ny forskrift som forelegges Norges Bank til uttalelse i samsvar med sentralbankloven § 2 tredje ledd.

Etter Norges Banks vurdering har rammeverket for pengepolitikken fungert godt.¹ Prisveksten har vært lav og stabil, og inflasjonsmålet har sørget for forankring av inflasjonsforventningene. I perioden med inflasjonsmål har norsk økonomi vært utsatt for store forstyrrelser. En fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen har bidratt til å dempe utslagene i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank mener at den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Slik Norges Bank vurderer det, vil den nye forskriften ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

I det følgende gjøres det nærmere rede for bankens forståelse av utformingen av forskriften.

I forskriften (§ 1) heter det:

«Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.»

Forskriften klargjør med dette hva som er pengepolitikkens hovedoppgave. Prisstabilitet er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en god og stabil utvikling i økonomien over tid.

I forskriften (§ 3) heter det:

«Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent.»

Det er ikke mulig å tallfeste presist hva som er et optimalt inflasjonsmål for norsk økonomi. Et måltall på 2 prosent er i samsvar med nivået på inflasjonsmålene hos de fleste av våre handelspartnere.

Det er vanskelig å finne tungtveiende argumenter for at Norge nå bør ha et annet mål for inflasjonen enn landene rundt oss. I 2001, da inflasjonsstyringen ble innført, var norsk økonomi i en situasjon der økte oljeinntekter gradvis skulle fases inn i økonomien. Det var en utbredt oppfatning at innfasingen ville tilsi en appresiering av realvalutakursen. Måltallet for inflasjonen ble den gang satt til 2,5 prosent. Det skulle gi grunnlag for at en ventet realappresiering delvis kunne skje i form av en økende forskjell i pris- og kostnadsnivået mellom Norge og handelspartnerne. Perioden med økt bruk av oljeinntekter synes nå i hovedsak over.

Lavere prisvekst over tid som følge av et lavere inflasjonsmål, vil gi tilsvarende lavere nominell rente. Internasjonale erfaringer har vist at handlingsrommet i pengepolitikken ikke er uttømt når

¹ I forbindelse med arbeidet med modernisering av forskriften for pengepolitikken ba Finansdepartementet Norges Bank om å vurdere erfaringene med pengepolitikken i Norge siden 2001. Notatet med bankens vurderinger ble oversendt Finansdepartementet 31. januar 2017 og er offentliggjort på Norges Banks nettsider.

styringsrenten er nær null. Slik Norges Bank vurderer det, vil handlingsrommet være tilstrekkelig med et inflasjonsmål på 2 prosent.

I forskriften (§ 3) heter det videre:

«Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.»

Formuleringen er i tråd med hvordan pengepolitikken er blitt utøvd. Horisonten for oppnåelse av inflasjonsmålet er over tid blitt utvidet. Pengepolitikken er blitt mer fleksibel.

Norges Bank vil sette renten med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de påvirker utsiktene for inflasjonen og realøkonomien. I gjennomføringen av pengepolitikken vil Norges Bank se hen til indikatorer for den underliggende konsumprisveksten.

Så lenge det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil, kan pengepolitikken bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. En fleksibel inflasjonsstyring kan motvirke at lavkonjunkturer blir dype og langvarige. Det kan redusere faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå i etterkant av økonomiske tilbakeslag. Pengepolitikken kan likevel ikke ha et hovedansvar for høy produksjon og sysselsetting. Nivået på produksjon og sysselsetting over tid avhenger av den samlede økonomiske politikken, herunder skatte- og trygdesystemet, og av systemet for lønnsdannelse og arbeidsmarkedets virkemåte.

Regulering og tilsyn av finansinstitusjoner er de viktigste tiltakene mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Pengepolitikken kan i noen grad bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser og derved redusere risikoen for kraftige tilbakeslag i økonomien frem i tid. Hvor mye vekt dette hensynet vil få i gjennomføringen av pengepolitikken, vil være situasjonsavhengig og må baseres på en samlet vurdering av utsiktene for inflasjon, produksjon og sysselsetting.

Kronekursen har vesentlig betydning for utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting. Hvordan Norges Bank i pengepolitikken vil reagere på endringer i valutakursen, vil avhenge av hvordan kursbevegelsene påvirker utsiktene for økonomien.

I forskriften (§ 4) heter det:

«Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveieingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.»

Norges Bank legger vekt på åpenhet i kommunikasjonen av pengepolitikken. Banken rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i årsberetningen. Avveieingene som ligger til grunn for rentesettingen, vil offentliggjøres regelmessig, blant annet i de pengepolitiske rapportene.

Med hilsen

Øystein Olsen

Ida Wolden Bache



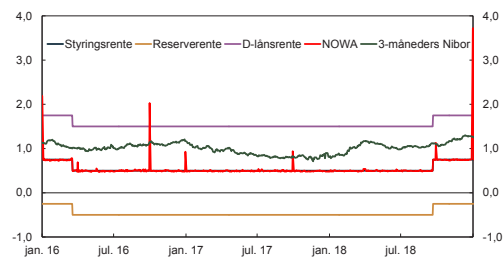
Norges Bank vant Samfunnsøkonomenes Prognosepris i 2018. Direktør Ida Wolden Bache gratulerer medarbeiderene i Pengepolitisk avdeling

FRA STYRINGSRENTE TIL MARKEDSRENTE

Styring av likviditeten i banksystemet

Norges Banks viktigste virkemiddel er fastsettelse av styringsrenten. Styringsrenten er renten på bankenes folioinnskudd over natten i Norges Bank. Målet er å sørge for at de kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende nær styringsrenten. Dette oppnås ved å fastsette vilkårene for bankenes lån og plasseringer i sentralbanken, samt å tilpasse mengden innskudd fra banksystemet. Bankenes innskudd i Norges Bank kalles reserver. Sentralbanken styrer mengden reserver gjennom markedsoperasjoner som enten tilfører eller trekker reserver ut av banksystemet. Figur 1.9 viser utviklingen i Norges Banks renter, overnattenrenten (NOWA) og tremåneders pengemarkedsrente (Nibor).

Figur 1.9 Utviklingen i Norges Banks renter, NOWA og Nibor. Nominelle renter. Prosent 1. januar 2016–31. desember 2018



Kilde: Norges Bank

For å kunne styre reservene mot det ønskede nivået utarbeider Norges Bank prognoser for den strukturelle likviditeten i banksystemet. Strukturell likviditet er de samlede innskuddene bankene har på konto i Norges Bank før tilførsel eller inndragning gjennom markedsoperasjoner.



Åpent møte om alternative referanserenter i Norges Bank

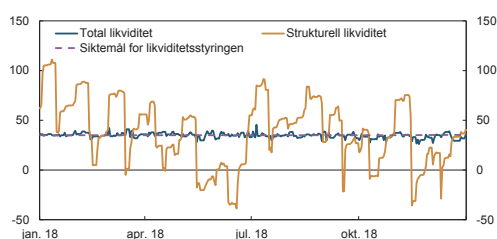
Den strukturelle likviditeten svinger som følge av løpende inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valutamarkedet og endringer i sedler og mynter i sirkulasjon.

I 2018 siktet Norges Bank mot å holde bankenes reserver i gjennomsnitt lik 35 milliarder kroner, med et styringsintervall på ± 5 milliarder kroner. Når strukturell likviditet er høyere enn styringsintervallet tilbyr Norges Bank bankene F-innskudd for å bringe bankenes reserver ned til ønsket nivå. Motsatt, når strukturell likviditet ligger lavere enn styringsintervallet, blir bankene tilbudt F-lån (mot sikkerhet i godkjente verdipapirer). F-lån og F-innskudd kan ikke nedbetales eller trekkes på i løpetiden. Renten blir vanligvis bestemt gjennom en flerprisauksjon. Løpetiden varierer fra én dag til flere uker og er avhengig av likviditetssituasjonen.

Hver enkelt bank har en kvote for hvor mye reserver den får forrentet til styringsrenten. Summen av bankenes kvoter var 45 milliarder kroner i 2018. De enkelte kvotene er beregnet med grunnlag i bankenes forvaltningskapital. Bankene er delt inn i tre grupper der alle banker i samme gruppe er tildelt samme kvote, med unntak av banker som gjør oppgjør for andre banker. Oppgjørsbankene får et tillegg i sin kvote. Kvotene blir vurdert to ganger i året. Norges Bank har kun gjennomført små endringer i de enkelte kvotene i 2018. Innskudd utover kvoten blir forrentet til reserverenten, som ligger ett prosentpoeng lavere enn styringsrenten.

Reserverenten skal avgrense bankenes etterspørsel etter reserver og stimulere til økt omfordeling mellom banker. Norges Bank sørger med sine markedsoperasjoner for at de totale reservene i banksystemet ikke overstiger summen av bankkvotene. Derfor har en bank

Figur 1.10 Strukturell likviditet og total likviditet i markedet. Milliarder kroner. 1. januar 2018–31. desember 2018.



Kilde: Norges Bank

Figur 1.11 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventede styringsrenter. Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2016–31. desember 2018



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

med reserver over kvoten alltid mulighet til å plassere reserver hos en bank med plass på kvoten. Ingen bank skal trenge å sitte med reserveinnskudd. Fra 1. januar til 31. desember 2018 har reserveinnskuddene i gjennomsnitt vært 0,31 milliarder per dag.

Utviklingen i bankenes kronelikviditet og Norges Banks markedsoperasjoner i 2018

I 2018 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 38 milliarder kroner, og varierte mellom minus 39 og 111 milliarder kroner, se figur 1.10. Totalt ble det avholdt 40 F-lånsauksjoner og 56 F-innskuddsauksjoner. Total likviditet, det vil si strukturell likviditet pluss Norges Banks markedsoperasjoner, var i gjennomsnitt 35 milliarder kroner i 2018. I forbindelse med kvartals- og årsslutt tilbød Norges Bank F-lån med full tildeling og fast rente. Renten på F-lånene var styringsrenten pluss 15 basispunkter. Målet med disse markedsoperasjonene er å sikre tilgangen på norske kroner til en pris nær styringsrenten, også over kvartals- og årsslutt.

Rentepåslagene i pengemarkedet

Pengemarkedspåslaget, målt ved differansen mellom tremåneders Nibor og forventet styringsrente, var i gjennomsnitt om lag 45 basispunkter i 2018, en liten oppgang fra året

før. Påslaget steg i første halvår 2018, før det falt noe tilbake i andre halvår, se figur 1.11. Nibor er konstruert som en valutaswaprente og påslaget påvirkes derfor av internasjonale forhold.¹

Svingningene i påslaget fulgte i stor grad utviklingen i påslaget i dollarrenten som bankene legger til grunn for fastsettelsen av Nibor. I første halvår bidro økt utstedelse av amerikanske statskasseveksler og økt etterspørsel etter kort opplåning i det amerikanske pengemarkedet til å presse opp påslaget i bankenes dollarrente. Påslaget avtok deretter noe, før det tiltok litt i fjerde kvartal som følge av bankenes finansieringstilpasninger inn mot årsslutt.

Siden høsten 2011 har Norges Bank beregnet og offentliggjort NOWA.² NOWA er definert som et veid gjennomsnitt av rentesatser på inngåtte avtaler om usikrede lån i norske kroner mellom banker med utbetaling samme dag og tilbakebetaling påfølgende bankdag. Påslaget i NOWA har i gjennomsnitt vært ett basispunkt i 2018. I gjennomsnitt har daglig rapportert omsetningsvolum for lån over natten mellom bankene vært 18,8 milliarder kroner.

¹ For nærmere omtale av hva som påvirker pengemarkedspåslaget, se K. Lund, K. Tafjord og M. Øvre-Johnsen (2016) «Hva driver Niborpåslaget?», Aktuell kommentar 10/2016.

² Norwegian Overnight Weighted Average.

ARBEIDSGRUPPE FOR ALTERNATIVE REFERANSERENTER I NORSKE KRONER

Norges Bank har tatt initiativ til å opprette en arbeidsgruppe for alternative referanserenter i norske kroner. De siste årene har tilsvarende arbeidsgrupper blitt opprettet i en rekke land.

En referanserente er en standardisert rente som brukes som referanse ved prising av lån og andre finansielle instrumenter. Referanserenter spiller en viktig rolle i det globale finansielle systemet. De viktigste referanserentene i dag er basert på usikrede lån mellom banker.¹ Aktiviteten i dette markedet falt markert i etterkant av finanskrisen.² Samtidig ble det avslørt forsøk på manipulasjon av internasjonale referanserenter. Som en respons tok G20-landene, gjennom Financial Stability Board (FSB), initiativ til å reformere referanserentene. I 2014 anbefalte FSB blant annet å finne alternative nær risikofrie referanserenter. Ifølge FSB vil risikofrie renter i mange tilfeller være bedre egnet som referanserenter, spesielt i transaksjoner med rentederivater.

Flere av arbeidsgruppene internasjonalt har offentliggjort sine anbefalinger, og arbeidet har nå gått over i en ny fase hvor de nye referanserentene tas i bruk. Felles for alle de nye referanserentene er at de kun har én dags løpetid. Bakgrunnen for dette er blant annet at det kun er i denne delen av pengemarkedet at aktiviteten blir ansett som robust nok til at renten kan tilfredsstille de internasjonale standardene og regulatoriske kravene en referanserente bør oppfylle³.

Arbeidsgruppen i Norge består av deltakere fra norske banker og utenlandske filialer med god kjennskap til det norske rentemarkedet og bruken av norske referanserenter. Finans Norge og Norges Bank deltar som observatører i arbeidsgruppen. Norges Bank innehar også sekretariatsfunksjonen. Det første møtet i arbeidsgruppen ble avholdt i april i fjor, og det ble gjennomført fem møter i løpet av 2018. I oktober publiserte arbeidsgruppen en konsultasjonsrapport der det ble redegjort for hvilke kriterier en alternativ referanserente bør oppfylle og flere kandidater ble vurdert. Konsultasjonsrapporten ble presentert på et åpent møte i Norges Bank i november i fjor.

Arbeidsgruppen skal utarbeide en offentlig rapport med anbefalinger om alternativer til dagens norske referanserenter. Det tas sikte på å publisere rapporten innen utgangen av andre kvartal 2019.⁴

¹ De viktigste referanserentene er de såkalte ibor-rentene (interbank offered rate), som for eksempel Nibor og Libor. Nibor skal gjenspeile usikrede interbanklån i norske kroner og kvoteres på fem løpetider. Libor gir en indikasjon på renten på kortsiktig usikret bankfinansiering på ulike løpetider. Libor finnes for fem forskjellige valutaer.

² I hovedsak er det kun i overnattenmarkedet at usikret interbankhandel fortsatt finner sted.

³ Se EUs forordning 2016/1011 om regler for fastsettelse av finansielle referanser (https://ec.europa.eu/info/law/benchmarks-regulation-eu-2016-1011_en) og IOSCO Principles for Financial Benchmarks (https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD409.pdf).

⁴ Se https://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/arbeidsgruppe-arr/ for mer informasjon.

NORGES BANKS OPPGAVER MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank, og det er forankret i sentralbankloven. Ifølge paragraf 1 skal banken utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt og valutamarkedene. Paragraf 3 sier at banken skal varsle departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter fra andre enn banken. Paragrafen sier også at banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Følgende paragrafer i sentralbankloven er også relevante: Paragraf 13 gir Norges Bank eneretten til å utstede norske sedler og mynter. Etter paragraf 17 skal Norges Bank utføre bankforretninger for staten. Paragraf 19 gir Norges Bank adgang til å yte lån til og gjøre innskudd i forretnings- og sparebanker, mens paragraf 20 fastsetter at Norges Bank tar imot innskudd fra bankene. Loven om betalingssystemer gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til avregnings- og oppgjørssystemene for bankene og for å føre tilsyn med systemene.

Ifølge forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Norges Bank hvert kvartal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi Finansdepartementet råd om nivået.

Norges Bank styrer likviditeten i banksektoren fra dag til dag ved å tilby bankene lån og ved å ta imot innskudd. Det gir Norges Bank et spesielt ansvar for å overvåke likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långiver i siste instans har Norges Bank en sentral rolle i håndtering av kriser i det finansielle systemet.

I ny forskrift for pengepolitikken som ble vedtatt av regjeringen 2. mars 2018, heter det at «Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.» Det er nytt at hensynet til å *motvirke oppbygging av finansielle ubalanser* er omtalt i forskriften, men formuleringen er i tråd med hvordan pengepolitikken er blitt utøvd. Se ytterligere omtale i brev fra Norges Bank til Finansdepartementet på s. 18.

KAPITTEL 2

Finansiell stabilitet

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

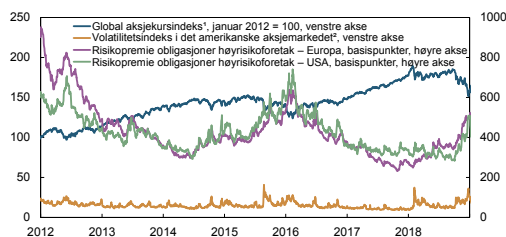
I rapporten *Finansiell stabilitet 2018* ble utsiktene for finansiell stabilitet vurdert som om lag uendret i forhold til året før. Sårbarheten i det norske finansielle systemet økte noe, hovedsakelig som følge av økende priser på næringseiendom. Samtidig har bankene blitt mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger. I forbindelse med *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet* i desember 2018 ga Norges Bank råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 2,0 til 2,5 prosent med virkning fra 31. desember 2019.

Mer uro i internasjonale finansmarkeder

Risikoappetitten i internasjonale finansmarkeder falt i 2018. Både risikopremiene i kredittmarkedet og volatiliteten i aksjemarkedet økte, særlig mot slutten av året, se figur 2.1. Aksjekursene internasjonalt falt gjennom året. Den økte usikkerheten må ses på bakgrunn av en uvanlig lang konjunkturoppgang, innstramminger i pengepolitikken og vedvarende usikkerhet om utfallet av handelskonfliktene og brexit. En ytterligere reprising i finansmarkedene, med tilhørende reduserte formuesverdier og økte kostnader ved å betjene gjeld, utgjør en viktig risiko for finansiell ustabilitet internasjonalt, særlig om reprisingen skjer brått.

I fremvoksende økonomier har store gjeldsopptak i utenlandsk valuta gjort landene mer sårbare. Flere land har betydelig gjeld i amerikanske dollar, som gjør dem sårbare for en økning i det amerikanske rentenivået og en styrking av dollarkursen. Flere fremvoksende økonomier, særlig Argentina og Tyrkia, opplevde i 2018 kapitalflukt med kraftig svekket valutakurs og renteøkning som resultat. Mot slutten av året ble dette noe reversert.

Figur 2.1 Internasjonale markedsindikatorer for risikoappetitt. 1. januar 2012 – 31. desember 2018



1) MSCI World Index.
2) Chicago Board Options Exchange volatilitetsindeks.

Kilde: Thomson Reuters

Den samlede kapitaldekningen til europeiske banker har økt de siste årene. Det ble bekreftet av stresstesten som Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) gjennomførte i 2018. Stresstesten viser at et kraftig økonomisk sjokk vil redusere bankenes samlede kapitaldekning markert, men den vil fortsatt være klart over det regulatoriske minstekravet på 8 prosent. Det er imidlertid store forskjeller mellom bankene, og enkelte banker oppfyller ikke minstekravet under stresstesten.

God lønnsomhet og lave tap i norske banker

Lønnsomheten i norske banker var god også i 2018, selv om egenkapitalavkastningen i store norske banker falt litt etter økningen i 2017, se figur 2.2. Alle norske banker oppfyller kapitalkravene. De store bankene har en ren kjernekapitaldekning som ligger over deres lang-siktige kapitalmål.

Utlånstapene var lave også i 2018 selv om nye regnskapsregler for tapsføring (IFRS 9) økte tapsnedskrivningene noe ved inngangen til året. Siden oljeprisfallet i 2014 har tapene vært lavere enn fryktet, blant annet som følge av økt



Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen og Direktør Torbjørn Hægeland på pressemøte om Finansiell stabilitet

oljepris siden 2016. Det kan likevel komme nye restruktureringsrunder innen oljerelaterte næringer.¹

EU-regelverk som krever mindre kapital for å oppnå samme nivå på risikovektet kapitaldekning, vil trolig bli implementert i løpet av 2019. Banker som benytter interne modeller for beregning av risikovekter, får lettelse ved at de ikke lenger må benytte Basel 1-gulvet når de beregner kapitaldekningen. I tillegg vil alle banker få lavere kapitalkrav ved utlån til små og mellomstore bedrifter.

Tolv månedersveksten i bankenes utlån til ikke-finansielle foretak flatet ut i 2018 etter å ha vist en stigende trend gjennom 2017. De norske bankenes andel av utlånsveksten økte noe. Bankene har hatt god tilgang på markedsfinansiering i både norske kroner og valuta. Risikopåslagene bankene betaler over tremåneders pengemarkedsrente både for

Figur 2.2 Egenkapitalavkastning i store norske banker¹. Prosent. 1. kv. 2009 – 4. kv. 2018



¹) DNB Bank, Nordea Bank Norge (til og med fjerde kvartal 2016), Sparebanken Vest, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Sør (fra første kvartal 2014) og SpareBank 1 Østlandet (fra tredje kvartal 2016).

Kilder: Bankenes kvartalsrapporter og Norges Bank

¹ Se innlegget «Er det fortsatt høy risiko for tap på utlån til oljeleverandørnæringen?» på Bankplassen blogg.

senior obligasjonsfinansiering og OMF, økte noe, som i mange andre land.

Norske banker oppfyller kravet til likviditetsreserve (LCR) med god margin. Risikoen knyttet til bankenes kortsiktige opplåning i valuta ble redusert i 2018 ved at likviditetsreservene i valuta økte mer enn den kortsiktige valutafinansieringen. De siste årene har også løpetiden på bankenes kortsiktige valuta-finansiering økt noe.

Nye lovregler om innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019. Med det nye regelverket må investorer i bankobligasjoner og -sertifikater være forberedt på å bidra i rekapitaliseringen dersom en bank opplever kraftig fall i kapitaldekningen og

trenger ny egenkapital. Finanstilsynet skal utarbeide krisetiltaksplaner for de bankene som er for viktige til å bli avvirket.

DNB og Kommunalbanken er utpekt som systemviktige finansforetak som har høyere kapitalkrav enn andre banker. Finanstilsynet har foreslått endringer i regelverket for identifi-sering av systemviktige banker, slik at markedsandeler for foretakslån i ulike regioner tillegges vekt. Med forslaget vil også de største regionale bankene bli utpekt som systemviktige. Norges Bank mener store regionale banker som blir klassifisert som for viktige til å bli avvirket etter regelverket for krisehåndtering, også bør vurderes underlagt tilsvarende kapitalkrav som systemviktige banker, slik Finanstilsynet har foreslått.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide og motvirke at bankenes kredittpraksis forsterker et tilbakeslag i økonomien.

Norges Bank utarbeider et beslutningsgrunnlag og gir Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fire ganger i året, i tråd med forskriften fra 4. oktober 2013. Beslutningsgrunnlaget for Norges Banks råd blir lagt frem i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*.

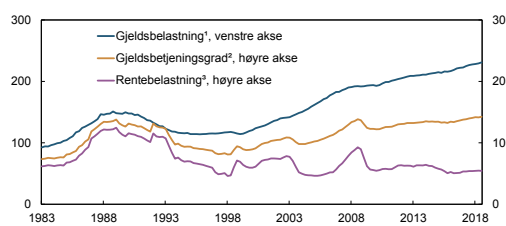
Bankene bør bygge opp og holde en buffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Finansielle ubalanser øker faren for en brå nedgang i etterspørselen og utlånstap i bankene. Ved

tilbakeslag i økonomien og utsikter til store tap i bankene kan bufferkravet settes ned for å motvirke at en strammere utlånspraksis forsterker nedgangen. Bufferkravet bør ikke uten videre trappes ned selv om det skulle være tegn til at finansielle ubalanser avtar.

Norges Banks vurdering av finansielle ubalanser tar utgangspunkt i utviklingen i kreditt og eiendomspriser, samt andelen markedsfinansiering i bankene.

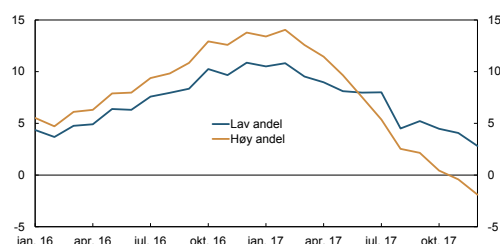
Bufferkravet skal som hovedregel være mellom 0 og 2,5 prosent av bankenes beregningsgrunnlag. Kravet gjelder for alle banker som har virksomhet i Norge. Bufferkravet er i dag 2 prosent. Fra 31. desember 2019 øker kravet til 2,5 prosent.

Figur 2.3 Husholdningenes gjeldsbelastning, gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



- 1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt. Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i 1. kv. 2000 – 4. kv. 2005 og nedsettelse av egenkapital i 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012. For 1. kv. 2015 – 3. kv. 2018 benyttes veksten i disponibel inntekt uten aksjeutbytte.
 - 2) Renteutgifter og anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.
 - 3) Renteutgifter som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.
- Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.4 Boligpriser i områder med høy og lav andel boligkjøpere med høy gjeldsgrad. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2016 – desember 2017



Kilder: Ambita, Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Noe økt sårbarhet

Husholdningenes gjeldsbelastning er høy. Gjeldsveksten i husholdningene falt noe i 2018, men er fremdeles høyere enn inntektsveksten. Den vedvarende økningen i gjeldsbelastningen i husholdningene har bidratt til oppbygging av finansielle ubalanser, se figur 2.3. Det fortsatt lave rentenivået gjør at rentebelastningen i husholdningene er lav. Det høye gjeldsnivået gjør likevel at gjeldsbetjeningsgraden, andelen av inntekten som betjener renter og normale avdrag, er på et historisk høyt nivå.

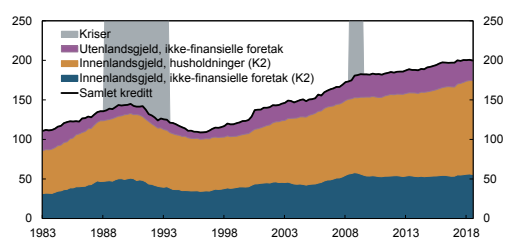
Hovedelementene i boliglånforskriften ble i juni 2018 besluttet videreført ut 2019. Ifølge en analyse Norges Bank har gjennomført, synes kravet til maksimal gjeld som andel av inntekt (gjeldsgrad), som ble innført i 2017, å ha hatt effekt.² Analysen viser at veksten i boligprisene var noe sterkere i 2016 og at fallet i prisene var noe større i 2017 i områder der flere boligkjøpere har høy gjeldsgrad enn i andre områder, se figur 2.4. Gjelden vokste også minst i 2017 i forhold til tidligere år i de områdene der mange boligkjøpere hadde høy gjeldsgrad fra før.

² Se *Finansiell stabilitet 2018* og Borchgrevink, H. og K.N. Torstensen (2018) «Analyser av effekten av boliglånforskriften». *Aktuell kommentar 1/2018*. Norges Bank.

Finanstilsynets boliglånundersøkelse viser at andelen nye boliglån som avvek fra kravene i boliglånforskriften i tredje kvartal 2018, var om lag uendret fra året før. Kravene i forskriften og gradvis høyere renter ventes å bidra til å dempe gjeldsveksten og på sikt husholdningenes sårbarhet overfor forstyrrelser.

Oppgangen i husholdningenes gjeld har vært hovedårsaken til at samlet kreditt lenge har økt mer enn verdiskapingen i fastlandsøkonomien, se kredittindikatoren i figur 2.5. Det siste året har indikatoren vært nokså stabil. Etter at den innenlandske gjeldsveksten til foretakene steg gjennom 2017, gikk veksten noe ned igjen i løpet av 2018. Foretakene ser likevel ut til å ha god tilgang på kreditt, og kredittveksten er fortsatt bredt basert på næringer.

Figur 2.5 Samlet kreditt for Fastlands-Norge som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



Kilder: IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



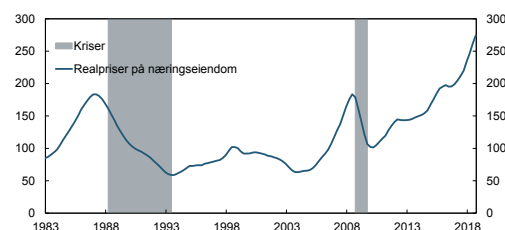
Analyser og diskusjoner i avdelingen for finansiell stabilitet

Boligprisene steg kraftig i mange år, og veksten har bidratt til oppbyggingen av finansielle ubalanser. Etter et fall i 2017 steg boligprisene igjen i første halvdel av 2018. I andre halvdel av 2018 flatet boligprisene ut. Selv om boligprisveksten er redusert, innebærer det høye nivået fortsatt en sårbarhet.

I markedet for næringsseiendom har den sterke veksten i beregnede salgspriser på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo fortsatt, se figur 2.6. Prisene på næringsseiendom kan falle kraftig ved en markert økning i lange renter eller risikopremier, eller ved et økonomisk tilbakeslag som gir fallende leiepriser. Erfaringer viser at lån til næringsseiendom kan påføre bankene store tap ved kraftige tilbakeslag i økonomien.

I *Finansiell stabilitet 2018* ble utsiktene for finansiell stabilitet samlet sett vurdert som om lag uendret det siste året. Sårbarheten i det norske finansielle systemet økte noe, hovedsakelig som følge av økende priser på næringsseiendom. Samtidig har bankene blitt

Figur 2.6 Realpriser på næringsseiendom.¹ Indeks. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2018



1) Beregnede reelle salgspriser per kvadratmeter på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo. Deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge. Gjennomsnittlig salgpris siste fire kvartaler.

Kilder: CBRE, Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger.

I forbindelse med *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 4/18* i desember ga Norges Bank råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 2,0 til 2,5 prosent av risikovektede eiendeler med virkning fra 31. desember 2019. Finansdepartementet besluttet å følge rådet.

STRESSTEST AV BANKSEKTOREN

Stresstesten i *Finansiell stabilitet 2018* analyserer hvordan tidsvarierende kapitalkrav kan bidra til å dempe et kraftig, men tenkelig, tilbakeslag i norsk økonomi. Det samlede kapitalkravet består av minstekrav, faste bufferkrav og tidsvarierende bufferkrav. Det legges til grunn at bankene vil tilpasse seg for å holde kapitaldekningen nær det samlede kapitalkravet. Bankenes tilpasning vil påvirke utviklingen i økonomien. Derfor er innretningen av kapitalkravene viktig for både bankene og den økonomiske utviklingen.

Stresstesten baserer seg på det aktuelle risikobildet. Som en liten åpen økonomi er Norge eksponert for forstyrrelser fra utlandet. Finansielle ubalanser som har bygd seg opp hjemme, kan gjøre den norske økonomien mer sårbar for negative forstyrrelser fra utlandet og forsterke virkningen av tilbakeslag.

Stressalternativet bygger på en utvikling med markert økonomisk nedgang internasjonalt, økte risikopåslag, lavere boligpriser og økte utlånstap for bankene. Svake resultater svekker makrobankens¹

rene kjernekapital markert. I tillegg øker risikovektene noe som følge av økt kredittrisiko. Begge deler bidrar til å redusere den rene kjernekapitaldekningen. Fallet i kapitaldekningen begrenses av at makrobanken strammer inn på tilbudet av nye lån. Det gjøres ved å kreve både høyere utlånsrente og større pantesikkerheter. Lavere etterspørsel etter lån, som følge av den svake utviklingen i boligmarkedet og lavere foretaksinvesteringer, bidrar også til redusert utlånsvekst. Samlet gir det en ganske flat utvikling i husholdningslån og lavere utlån til foretak.

Tilbakeslaget i stresstesten dempes av at kravet til motsyklisk kapitalbuffer settes til null. Dersom det ikke settes ned, vil bankene stramme inn ytterligere på kredittpraksisen for å oppfylle bufferkravet. Analysen viser at bankene må bruke hele den motsykliske bufferen og en del av de andre, faste bufferne dersom de skal opprettholde kredittilbudet i stressalternativet. Det kan tilsa at en større andel av det samlede bufferkravet bør variere over tid.

¹ Makrobanken er et vektet snitt av DNB Bank, SpareBank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Sør, SpareBank 1 Østlandet, SpareBank 1 Nord-Norge, Sbanken og Sparebanken Møre.

HØRING - UTKAST TIL FORSKRIFT OM FORSVARLIG UTLÅNSPRAKSIS FOR FORBRUKSLÅN

I høringsvar av 29. oktober 2018 til Finansdepartementet støtter Norges Bank Finanstilsynets utkast til forskrift om forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån.

Forskriftsutkastet er langt på vei en videreføring av eksisterende retningslinjer. Finanstilsynet motiverer i hovedsak forskriftsfesting med mangler i foretakenes gjennomføring av retningslinjene og behovet for forbrukerbeskyttelse. Retningslinjene stiller blant annet krav om (i) at låntakers samlede gjeld ikke skal overstige fem ganger brutto årsinntekt (gjeldsgrad), (ii) at låntakers gjeldsbetjeningssevne skal testes mot en renteøkning på 5 prosentenheter, (iii) at det skal betales avdrag, og (iv) at det ikke bør innvilges lån med løpetid over fem år.

Forbrukslån utgjør en begrenset andel av husholdningenes samlede gjeld, og omfanget innebærer i seg selv ikke noen vesentlig risiko for finansiell stabilitet. Samtidig er rentene på forbrukslån høye. Store kostnader knyttet til forbrukslån kan påvirke husholdningenes evne til å betjene annen gjeld. Kreditors rettslige stilling i Norge er sterk. Mislighold av forbrukslån kan derfor smitte over til andre kreditorer gjennom krav om tvangssalg av bolig og andre panteobjekter.

Forbrukslånsbankene er en del av det norske finansielle systemet. Hvis det blir usikkerhet om forretningsmodellen i norske forbrukslånsbanker er bærekraftig på sikt, kan usikkerheten smitte over på det norske finansielle systemet som helhet.

Rapporten *Finansiell stabilitet 2018* inneholder en analyse av effektene av kravene i forskriften. Analysen er basert på siste tilgjengelige likningstall fra 2016, som var før Finanstilsynet fastsatte retningslinjer for forbrukslån. Analysen viser at nesten en fjerdedel av husholdningene med forbrukslån i 2016 ville vært begrenset av minst ett av de foreslåtte kravene.¹ Kravet til avdrag og løpetid er klart mest bindende. Beregningene tyder på at kravene i forslaget til forskrift særlig vil begrense låneopptakene til yngre husholdninger, husholdninger med lav inntekt og husholdninger uten bolig. Beregningene tyder samtidig på at halvparten av forbruksgjelden som ville blitt begrenset av forskriften, ligger i husholdninger med årsinntekt etter skatt over 575 000 kroner. Selv om kun en fjerdedel av husholdningene som begrenses av kravene eier bolig, holder disse to tredjedeler av forbruksgjelden slik den identifiseres i analysen.

Regulering av kredittmarkedene må avveie hensynet til effektive kredittmarkeder mot hensynet til å begrense oppbygging av risiko i det finansielle systemet. I et effektivt kredittmarked bør det også være mulig å innvilge forbrukslån innenfor god forretningskikk. Norges Bank mener at forskriftsforslaget ikke er til hinder for dette.

¹ Likningstallene har kun informasjon om husholdningenes samlede gjeld, ikke forbruksgjeld alene. Vi forutsetter at husholdninger med en beregnet rente på 8 prosent eller høyere har et stort innslag av forbruksgjeld.

KAPITTEL 3

Forskning

Forskningen i Norges Bank har som formål å bidra til å styrke analysegrunnlaget som ligger til grunn for de avgjørelsene banken tar. Forskningsaktiviteten er rettet inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet, og skal være forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet.

Forskningsaktivitet i 2018

Forskningsmiljøet i Norges Bank støtter opp under bankens hovedmål, ved å bidra til høy kvalitet på analysearbeidet og faglige diskusjoner. Forskerne bidrar gjennom relevant forskning ved forskningsfronten, som holder internasjonal standard og er utsatt for fagfelleevaluering, samt utredningsarbeid i samarbeid med de ulike avdelingene. Forskningen presenteres og publiseres i internasjonalt anerkjente fora og tidsskrifter. Kvalitetsbedømmingen følger Forskningsrådets standard.

I 2018 ble 8 artikler fra ansatte i Norges Banks forskningsenhet antatt for publisering i internasjonale tidsskrift med fagfelleevaluering. I tillegg ble to artikler fra andre medarbeidere antatt for publisering i 2018. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og nivå 2, der nivå 2 er best. I 2018 ble 70 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Publikasjonene omhandler blant annet betydningen av boliginvestering for økonomiske nedgangstider, betydningen av oljepriser for design av finanspolitikk, betydningen av risikovektet kapitalkrav og påvirkningen på porteføljerebalansering, samt studier av effektivitet og ubalanser i boligmarkedet.

Pågående forskningsaktivitet fra alle enheter i Norges Bank dokumenteres i serien Working Papers. I 2018 ble det publisert 12 artikler i denne serien.



Forskningsformidling

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og akademia. I 2018 har forskere i Norges Bank hatt omfattende kontakt med forskere fra universiteter og andre sentralbanker, gjennom felles forskningsprosjekter og presentasjon av pågående arbeid på norske og internasjonale konferanser og seminarer. Slik kontakt er med på å styrke det faglige omdømmet til banken. I 2018 har forskere i banken presentert sine arbeid 70 ganger ved internasjonale konferanser og seminarer, blant annet ved Board of Governors, IMF, Den europeiske sentralbanken, University of Chicago, University of Southern California, Stanford University, Brown University og den årlige konferansen for American Economic Association.

I tillegg til interne presentasjoner fra Norges Banks egne forskere, formidles forskningskunnskap internt gjennom en ukentlig seminarrekke og organisering av konferanser og kurs i Norges Bank. I 2018 ble det arrangert 36 forskningsseminarer, hvor eksterne forskere presenterte sitt arbeid og deltok i møter med ansatte i banken.

I 2018 arrangerte Norges Bank i samarbeid med Centre for Economic Policy Research (CEPR) og Centre for Applied Macro- and Petroleum Economics (CAMP) ved Handelshøyskolen BI, «The 26th European Summer Symposium in International Macroeconomics». Dette var en

4-dagers konferanse med stor internasjonale deltakelse. Konferanseprogrammet var delt inn i tre hovedtemaer: «Monetary Economics and Fluctuations, International Macroeconomics and Finance og Macroeconomics and Growth». Det ble presentert verdensledende forskning innenfor både pengepolitikk, konjunktursvingninger, internasjonal handel og økonomisk vekst.

Norges Bank har også i samarbeid med Danmarks Nationalbank og Bundesbank vært med på å organisere konferansen «Heterogeneous households, firms and financial intermediaries» i Frankfurt.

Flere forskere holder også kurs og gjesteforelesninger ved norske universiteter og høyskoler, og tar på seg oppdrag med å gjennomføre fagfellevurderinger av forskningsartikler for internasjonale tidsskrifter.

Støtte til økonomisk forskning og utdanning

I 2012 opprettet Norges Bank en stipendordning for å motivere de beste unge norske økonomene til å ta doktorgrad i utlandet. Per i dag støtter ordningen 7 studenter som tar doktorgrad ved ledende universiteter, som University of Chicago, Stanford University og Princeton University.

Satser på egne forskere

Norges Banks team av forskere samarbeider tett med kolleger over hele verden. Det er med på å sikre at sentralbanken hele tiden er oppdatert på ny kunnskap innen kjerneområdene.

- Økonomisk teori, empirisk innsikt og statistiske og økonometriske modeller utvikles stadig. Ved å ha egne forskere sikrer Norges Bank seg effektiv tilgang til de siste forskningsfunnene nasjonalt og internasjonalt, og får mulighet til å innarbeide disse i våre egne analyser, sier forskningsdirektør Kasper Roszbach.

18 av medarbeiderne i Norges Bank er på hel- eller deltid tilknyttet forskningsavdelingen. Samtlige har et bredt kontaktnett i akademia i inn- og utland. Forskningsarbeid og analyser utarbeides ofte i samarbeid med forskere fra andre institusjoner.

- Vi inviterer dessuten utenlandske forskere regelmessig til oss for å presentere og diskutere deres forskning innen pengepolitikk og finansiell stabilitet, og vi har et antall gjesteforskere fra Norge og utlandet som i løpet av en to-tre-årsperiode besøker banken jevnlig, forklarer Roszbach.



Kasper Roszbach leder enheten med 18 hel- og deltidsansatte forskere i Norges Bank





Forsker Saskia Ter Ellen har studert i hvilken grad endringer i styringsrenten får gjennomslag i markedet

Utvider den faglige horisonten

Ifølge Roszbach er det fire grunner til at Norges Bank har valgt å satse på egne forskere.

- Styrke analysene som ligger til grunn for bankens politikkbeslutninger
 - Opprettholde tett kontakt med akademia i inn- og utland
 - Eksterne forskere fungerer som kvalitetskontroll på arbeidet som banken utfører
 - Rekrutteringsbase for andre posisjoner i banken
- Det er umulig å være ekspert på alt. Gode kontakter med ledende forskere gjør at vi får tilbakemelding på vårt arbeid med pengepolitikk og finansiell stabilitet fra flere ulike innfallsvinkler, sier Roszbach.

Forskningsavdelingen sorterer under Pengepolitisk avdeling, men jobber med problemstillinger som berører alle fagavdelingene i Norges Bank. Medarbeiderne i forskningsavdelingen bruker halvparten av sin arbeidstid på egen forskning innen makroøkonomi, pengepolitikk og finansiell stabilitet. Resten brukes på å støtte kolleger som jobber med analyse, forskning og utvikling i andre deler av banken.

- Det kan være arbeid med å forbedre prognosemodeller, innhenting av data for å belyse nye problemstillinger, eller tilby spesialiserte kurs på områder som er viktige for Norges Banks utvikling, framholder Roszbach.

Påvirker adferden

Forsker Saskia Ter Ellen har en doktorgrad i internasjonal finans fra Erasmus-universitetet i Rotterdam. I 2014 ble hun ansatt i forskningsavdelingen i Norges Bank, og har blant arbeidet med å undersøke hvor stort gjennomslag Norges Banks renteanslag har i markedet. Hennes siste paper, «Forward guidance through interest rate projections: impact versus intentions», er skrevet sammen med kollegene Leif Brubakk og Hong Xu.

Norges Bank er en av ganske få sentralbanker i verden som gir et anslag på den framtidige renteutviklingen. Anslagene gis i Pengepolitisk rapport, som publiseres samtidig med rentebeslutningen fire ganger i året.

- Pengepolitikken får større gjennomslag når publikum forstår hvordan den fungerer. Renteanslagene fra Norges Bank gjør det lettere for folk å tilpasse sin økonomiske adferd til den framtidige renteutviklingen, påpeker Ter Ellen.

Ter Ellen, Brubakk og Hong har undersøkt markedsutslagene samme dag som Norges Bank har publisert sine renteanslag helt tilbake til 2005. De finner at markedsrentene trekker opp når Norges Bank oppjusterer sitt renteanslag, og vice versa.



Forskerne Leif Anders Thorsrud og Vegard Høggaug Larsen har i samarbeid med Handelshøyskolen BI utviklet en big data-modell som speiler konjunkturutviklingen i nåtid

- Retningen er riktig, men vi ser også at endringer i anslagene fra Norges Bank ikke får fullt gjennomslag. Det viser at aktørene i markedet gjør sine egne vurderinger når det kommer ny informasjon. Det er et sunnhetstegn, sier Ter Ellen.

I et annet prosjekt har Ter Ellen i samarbeid med kollega Nina Larsson Midthjell og Edvard Jansen i Formuesforvaltning brukt samme metode for å undersøke hvordan pengepolitikk og kommunikasjon fra Den europeiske sentralbanken (ESB) påvirker renter og formuesverdier i Norge og Sverige.

Analyserer enorme mengder tekst

Også forskerne Leif Anders Thorsrud og Vegard Høggaug Larsen jobber med et prosjekt som er tett knyttet til kjernevirksomheten i Norges Bank, men innfallsvinkelen er utradisjonell. Ved å bygge en datamodell som analyserer tekst fra flere hundre tusen artikler i Dagens Næringsliv, har forskerne i samarbeid med Handelshøyskolen BI utviklet en indeks som identifiserer økonomiske trender i nåtid.

Big data-modellen identifiserer tema og ladede ord i artiklene, og regner funnene om til en indeks som speiler utviklingen i bruttonasjonalproduktet. Metoden er også testet på data fra USA, Japan og euroområdet, og har vakt internasjonal oppsikt.

- Problemet med klassiske økonomiske data er at de alltid kommer med et tidsetterslep. Indeksen vi har utviklet kan være nyttig for å identifisere økonomiske trender i nåtid, forklarer Thorsrud.
- Hypotesen vår er at dersom media skriver mye om et gitt tema, gjenspeiler det at det som skjer innenfor dette temaet kan ha en betydelig effekt på økonomien, fortsetter han.

Gode data gir Norge fortrinn

En annen angrepsvinkel som vinner stadig nytt terreng i internasjonal økonomisk forskning, er økonomiske analyser ved hjelp av mikrodata. Her har Norges Bank en fremragende mulighet til å hevde seg, understreker forskningsdirektør Kasper Roszbach.

- Bedre tilgang til mikrodata, det vil si data om små grupper av husholdninger eller bedrifter, kan forbedre vår mulighet til å analysere effektene av den økonomiske politikken. Det gjør det mulig å forstå både hvordan politikken påvirker gjennomsnittsnordmannen, og hvordan den kan slå ut for ulike yrkesgrupper, regioner eller bransjer. Her er Norge verdensledende på grunn av digitaliseringen i forvaltningen og den høye kvaliteten på statistikken som produseres, sier han.

Norges Bank blogger

I april 2018 lanserte Norges Bank fagbloggen Bankplassen blogg. Bloggen er en ny arena for banken, og legger til rette for både økt åpenhet og økt dialog med publikum.

På Bankplassen blogg skriver Norges Banks ansatte om emner de selv velger og interesserer seg for. I løpet av et år produserer medarbeiderne i Norges Bank en rekke publikasjoner. Et viktig mål for bloggen er å skape større åpenhet og diskusjon rundt de mange aktuelle problemstillingene som ansatte i Norges Bank jobber med. Bankplassen blogg bringer mye av bankens forskning ut på en mer sosial plattform enn hva Norges Bank tradisjonelt har hatt tilgjengelig. Bloggen er i så måte en ny arena som legger til rette for både økt åpenhet og økt dialog med publikum.

Synspunktene i blogginnleggene representerer forfatterens syn, og kan ikke nødvendigvis tillegges Norges Bank. Det er ønskelig å vise frem bredden av emner det jobbes med i Norges Bank, og meningsbrytningen som forekommer rundt disse. En bredere dialog om faglige problemstillinger er også i tråd med Norges Banks strategiplan for 2017-19. Der heter det blant annet at «Norges Bank skal styrke kontakten med de akademiske miljøene i Norge og internasjonalt». Enkelte av blogginnleggene har også skapt interesse hos pressen, og resultert i oppslag blant annet hos E24 og i Finansavisen.

Innleggene på Bankplassen blogg har så langt spent over et vidt felt innen økonomifaget. Det har vært innlegg om blant annet statsgjeld, renter og eiendomspriser, ny og økt digitalisering, internasjonal økonomi, behovet for åpenhet rundt pengepolitikk og om digitale sentralbankpenger, for å nevne noe. I 2018 ble det publisert 30 innlegg.

Du finner bloggen på <https://bankplassen.norges-bank.no/>.

KAPITTEL 4

Markeder

Norges Bank forvalter landets valutareserver. Reservene skal kunne benyttes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte bankens internasjonale forpliktelser.

Innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet har Norges Bank det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden. Norges Bank utsteder statsgjeld og inngår finansielle kontrakter i departementets navn.

Norges Bank har også ansvar for å gjennomføre nødvendige valutavekslinger knyttet til petroleumsfondsmekanismen, samt oppgaver i tilknytning til kontohold for staten.

Aksje- og renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksene i 2018 og i løpet av de ti siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 prosent.

Valutareservene

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

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til/ fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Banks sentralbankvirksomhet. Aksjeporteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management.

Hovedstyret i Norges Bank fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene. I prinsippene settes investeringsunivers og referanseindeks for aksjeporteføljen og renteporteføljen, samt strategisk aksjeandel og maksimal forventet relativ volatilitet. Hovedstyret har delegert til sentralbanksjefen å fastsette utfyllende retningslinjer for forvaltningen og gitt sentralbanksjefen fullmakt til å avvike fra prinsippene fastsatt av hovedstyret dersom hensynet til beredskap taler for det.

Valutareservene kan plasseres i kontantinskudd og statscertifikater og statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA, samt aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som



er utelukket fra investeringsuniverset til SPU, i tråd med de etiske retningslinjene.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen har en valutafordeling på 50 prosent USD, 34 prosent EUR, 8 prosent GBP og 8 prosent JPY. Referanseindeksen for aksjeporteføljen er en skattejustert versjon av FTSE All World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble fortatt ved utgangen av september, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 21 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

De siste ti årene er det gjort flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Med bakgrunn i årlig gjennomgang av strategien for valutareservene vedtok hovedstyret i november å redusere den strategiske aksjeandelen fra 35 til 20 prosent. Endringen ble implementert i løpet av første halvdel av desember ved en overføring på ytterligere 65 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 511,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018 fordelt på 97,5 milliarder i aksjeporteføljen, 408,8 milliarder i renteporteføljen og 5,5 milliarder kroner i petrobufferporteføljen.

Valutareservens størrelse er om lag uendret siden utgangen av 2017. En positiv avkastning målt i norske kroner ble motvirket av en netto utflyt på 18,5 milliarder – i hovedsak fra petrobufferporteføljen.

Valutareservene holdes, som omtalt over, for beredskapsformål. Utviklingen målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor avkastningen bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

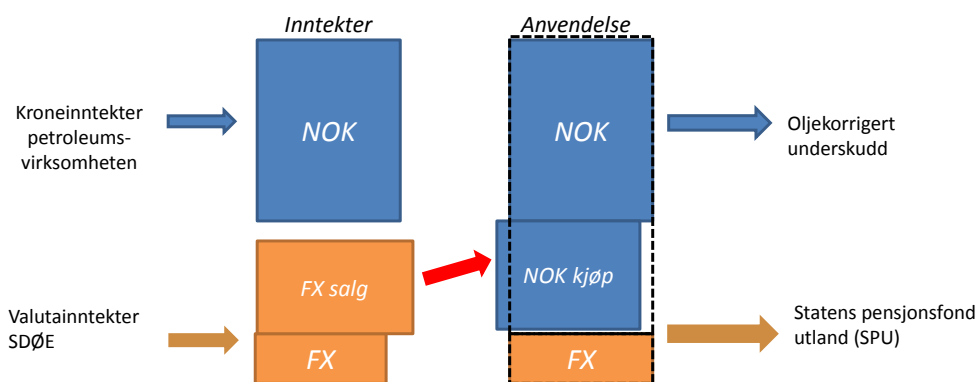
Valutareservene oppnådde en avkastning på -0,8 prosent i 2018. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på -7,0 prosent. Aksjeprisene falt i store deler av verden i 2018 og mot slutten av året var det også et betydelig fall i amerikanske aksjepriser. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,0 prosent i 2018, i hovedsak som følge av løpende avkastning.

Både aksjeinvesteringene og renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksene i 2018. I løpet av de ti siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 prosent.

Valutatransaksjoner med SPU

Den norske stat har betydelige inntekter fra petroleumssektoren. Dette er inntekter i både kroner og valuta som omtales som statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Kroneinntektene består hovedsakelig av oljeskatter og utbytte fra Equinor, mens valutainntektene kommer i form av inntekter fra statens egen petroleumsvirksomhet gjennom Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE). I tillegg har staten

Figur 4.1 Petroleumsfondsmekanismen



Kilde: Finansdepartementet

betydelige valutainntekter i form av renter og utbytte fra SPU.

I tråd med handlingsregelen for finanspolitikken, skal disse inntektene spares i SPU, mens det gjøres et uttak fra fondet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Inntektsstrømmene kommer i både kroner og valuta, og de brukes i kroner over statsbudsjettet eller spares i valuta i SPU. Norges Bank har, på oppdrag fra Finansdepartementet, ansvar for å gjennomføre de nødvendige valutavekslingene knyttet til petroleumsfondsmekanismen, slik at det er nok kroner å bruke og/eller nok valuta å overføre til SPU.

For å håndtere valutatransaksjonene har Norges Bank en egen portefølje kalt petrobufferporteføljen (PBP). PBP mottar statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og benyttes til overføringer til og fra SPU. Valutainntektene fra SDØE og

eventuelle overføringer fra SPU må veksles om fra valuta til kroner for bruk over statsbudsjettet.

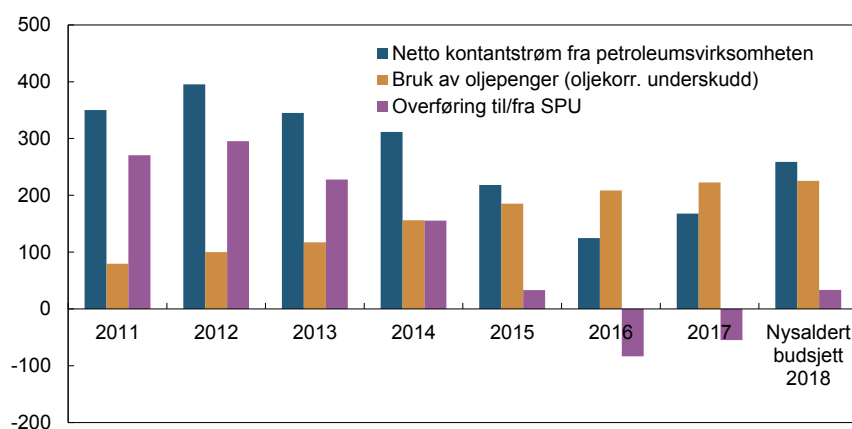
I 2018 var netto kontantstrøm høyere enn det oljekorrigerte underskuddet. Norges Bank vekslet deler av SDØE-inntektene til kroner for bruk over statsbudsjettet. De daglige valutasalgene blir fastsatt for én måned om gangen og kunngjøres den siste arbeidsdagen måneden før. Resten av SDØE-inntektene ble overført til SPU i utenlandsk valuta, se figur 4.1 og 4.2. Overføringer mellom SPU og Norges Bank skjer månedlig.

Fra januar til desember 2018 solgte Norges Bank valuta for 157,5 milliarder kroner i markedet. Norges Bank mottok SDØE-inntekter tilsvarende 168,3 milliarder kroner og overførte utenlandsk valuta tilsvarende 33,6 milliarder kroner til SPU.

Kontohold for staten

Norges Bank har oppgaver med kontohold i tilknytning til statlige betalinger, statens

Figur 4.2 Overføringer til og fra Statens pensjonsfond utland



Kilde: Finansdepartementet

likviditetsforvaltning og statens gjeld. Oppgavene er hjemlet i sentralbankloven og er nærmere regulert i egen avtale med Finansdepartementet.

Ved utgangen av 2018 hadde statlige virksomheter til sammen 792 kontoer i Norges Bank. Summen av beløpene på disse kontoene utgjør innestående på statens foliokonto. Ved utgangen av 2018 utgjorde dette 188 milliarder kroner. Staten får rente på disse midlene. I tillegg fastsetter Norges Bank, på vegne av Finansdepartementet, særskilte interne rentesatser for enkelte statlige fond og innskudd. Rentebeløpene beregnes av Norges Bank og posteres på de aktuelle virksomhetenes kontoer.

Staten ved Finansdepartementet betaler en årlig godtgjøring som dekker kostnadene for de tjenestene Norges Bank utfører.

Norges Bank har avtale med EVRY Norge AS om leveranse av tjenester for kontosystemet

for staten. Tjenestene med kontoholdet har vært stabile i 2018.

Betalings- og kontoholdstjenestene for staten innenfor statens konsernkontoordning ytes av banker etter rammeavtale med Direktoratet for økonomistyring. Nye rammeavtaler ble inngått i 2018 med DNB Bank ASA, Nordea Bank Abp, filial i Norge, og SpareBank 1 Banksamarbeidet DA. Som følge av dette har Norges Bank i 2018 inngått oppdaterte avtaler med disse bankene om hvordan statens midler hver dag skal overføres mellom bankene og Norges Bank.



Ansatte i Norges Bank følger markedene tett

Statsgjeld i 2018

Staten låner for å finansiere statlige utlånsordninger, for å dekke forfall av eksisterende gjeld og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning. I Norge dekkes det oljekorrigerte budsjettunderskuddet av overføringer fra Statens pensjonsfond utland og utløser derfor ikke noe lånebehov. Dette er i motsetning til de fleste land hvor hovedformålet med statlig opplåning er å finansiere et budsjettunderskudd.

Norges Bank har siden januar 2015 hatt det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Ifølge mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltning i Finansdepartementets navn. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding.

Målet med statsgjeldsforvaltningen er å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig. Staten har god kredittvurdering og kan derfor låne til lav rente. Det legges også vekt på at opplåningen skal bidra til å opprettholde og utvikle velfungerende og effektive finansmarkeder i Norge. Staten låner bare i norske kroner.

Innenfor rammene i mandatet skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på statskasseveksler (korte statspapirer) og statsobligasjoner. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparts-eksponering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig legge frem analyser av

lønnsomhet og risiko ved forvaltningen i tillegg til vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres. Tjenestene Norges Bank utfører i forbindelse med gjeldsforvaltningen betales av Finansdepartementet.

Strategien for lang statsopplåning skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til ti år, som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. Det ble utstedt et nytt tiårs obligasjonslån i april 2018. For første gang ble et nytt obligasjonslån i norske kroner introdusert ved syndikering. Syndikatet bestod av de fire primærhandlerne i norske statsobligasjoner: Danske Bank, DNB, Nordea og SEB. Totalt ble det emittert tolv milliarder kroner til markedet i syndikeringen. Dette er dobbelt så mye som normalt volum i førstegangsutstedelser ved auksjoner.

I tillegg til syndikeringen ble det avholdt 15 auksjoner av obligasjoner og 16 auksjoner av veksler i 2018. Samlet emisjonsvolum utenom statens egne kjøp i førstehåndsmarkedet var 50 milliarder kroner i obligasjoner og 66 milliarder kroner i veksler. Det ble også avholdt fire tilbakekjøpsauksjoner av statsobligasjonen som forfaller i mai 2019. Det ble kjøpt tilbake nærmere 16 milliarder kroner.

Emisjonsopplegget for korte statspapir innebærer at et nytt vekselån blir emittert den tredje onsdagen i mars, juni, september og desember (de såkalte IMM-dagene), med forfall på IMM-dagen ett år senere. Lånene blir utvidet ved senere auksjoner.

Auksjonene av statspapirer gjennomføres på handelssystemet på Oslo Børs. I 2018 var gjennomsnittlig tegningsrate, eller budvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, 2,9 for statsobligasjoner. Dette var høyere enn i 2017 da tegningsraten var 2,5. Tegningsraten i auksjonene av statskasseveksler var 2,4 i 2018, ned fra 2,6 året før.

Norges Bank inngår avtaler med rentemedlemmer på Oslo Børs om å være primærhandler i norske statspapirer. I 2018 hadde Norges Bank avtaler med fire primærhandlere. Primærhandlerne har enerett, men også plikt, til å delta i statspapirauksjonene. De er også forpliktet til å stille bindende kjøps- og salgskurser i obligasjoner og vekslere for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motytelse kan primærhandlerne låne statspapir fra statens egenbeholdning. Lånerammen for både obligasjonslån og statskasseveksler var 8 milliarder kroner i hvert lån, likt fordelt mellom primærhandlerne. I 2017 ble det etablert en godtgjørelsesordning for primærhandlerne med differensiert utbetaling basert på evaluering av primærhandlernes innsats i første- og annenhåndsmarkedet for vekslere og obligasjoner. I 2018 ble det utbetalt godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i 2017.

Staten har siden juni 2005 brukt rentebytteavtaler i gjeldsforvaltningen. En rentebytteavtale er en avtale mellom to parter om å bytte fremtidige rentebetalinger knyttet til en gitt hovedstol. Bruk av rentebytteavtaler gir staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittlig rentebindingstid på gjeldsporteføljen uten å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet

har inngått rammeavtaler med flere motparter. Norges Bank inngår rentebytteavtaler på vegne av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2018 var den gjennomsnittlige rentebindingstiden for statsgjelden, inkludert egenbeholdningen til staten, 3,9 år. Tar en hensyn til inngåtte rentebytteavtaler var rentebindingstiden 3,8 år. For 2018 hadde Finansdepartementet bestemt at rentebindingen skulle være minimum 2,5 år. En grunn til å inngå rentebytteavtaler har vært en om at det er lavere kostnader ved å låne kortsiktig enn langsiktig. Vurderinger av markedsforholdene i 2018 indikerte at forventet innsparing ved å redusere rentebindingstiden på statsgjelden var begrenset. Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2018.

Ved utgangen av 2018 var statens samlede innenlandske verdipapirgjeld 466 milliarder kroner regnet i pålydende verdi (inkludert statens egenbeholdning), fordelt på 400 milliarder i statsobligasjoner og 66 milliarder i statskasseveksler. Staten har i løpet av 2018 redusert sin egenbeholdning fra åtte til fire milliarder kroner i hvert obligasjonslån. Utenlandske investorer eide i overkant av 50 prosent av statsgjelden.

Norske banker eide om lag 15 prosent, mens livforsikringsselskap og private pensjonskasser eide 5 prosent.

Norges Bank har kvartalsvise møter med Finansdepartementet for å orientere om statsgjeldsforvaltningen. I forbindelse med møtene blir det publisert en kvartalsrapport. I mars 2018 ble det publisert en årsrapport for statsgjeldsforvaltningen.



I Norges Bank samarbeider avdelingene tett for å oppnå gode økonomiske analyser

HVA ER PENGER OG HVORDAN BLIR PENGER SKAPT?

Hva er penger?

Penger er et alminnelig godtatt betalingsmiddel. Det betyr at penger kan brukes til betaling ved kjøp av varer og tjenester, til å kjøpe finansielle fordringer som aksjer og obligasjoner og til å betale tilbake lån. Penger har også en funksjon som verdimål, for eksempel som mål på verdien av en vare, og som verdioppbevaringsmiddel.

I hovedsak forholder publikum seg i dag til to typer penger: sedler og mynter (kontanter) og bankinnskudd (kontopenger). Norske sedler og mynter er utstedt av Norges Bank og innehaveren av norske kontanter har en fordring på Norges Bank. Kontanter er tvungne betalingsmidler i forbrukerforhold og er således et alminnelig godtatt betalingsmiddel. Bankinnskudd er penger utstedt av private banker, og er fordringer på bankene. Bankinnskudd er også et alminnelig godtatt, men ikke tvungent, betalingsmiddel. Et bankinnskudd kan gjøres om til samme beløp i kontanter og motsatt. Dette er viktig for at bankinnskudd skal være et alminnelig godtatt betalingsmiddel.

Bankinnskudd utgjør i dag nærmere nittiåtte prosent av publikums beholdning av betalingsmidler. Kontantene utgjør dermed bare rundt to prosent. For å betale med et

bankinnskudd må man benytte seg av et betalingsinstrument, slik som for eksempel et betalingskort eller en giro. Kontanter er både et betalingsmiddel og et betalingsinstrument. Man kan betale med betalingsmidlet direkte.

Hvordan blir pengene skapt?

Myndighetene fastsetter ikke mengden av sedler og mynter eller omfanget av bankinnskudd.

Norges Bank utsteder kontanter til bankene. Bankene betaler for kontantene ved å trekke på innskuddene de har i Norges Bank (sentralbankreservene). Bankenes etterspørsel etter kontanter fra Norges Bank er basert på publikums etterspørsel. Publikum etterspør kontanter for eksempel i minibank, i butikk eller over skranke og betaler for kontantene ved å trekke på innskuddene sine i de private bankene.

De private bankene skaper penger når de gir nye lån til kundene. Lån øker kundenes innskudd med tilsvarende beløp. Innenfor visse rammer gitt av myndighetene, står bankene fritt til å velge hvor mye de ønsker å låne ut. Utlånsvolumene bestemmer hvor mye bankinnskudd (penger) som blir skapt. Når kundene nedbetaler lån, blir det mindre penger.

KAPITTEL 5

Betalingssystemet

Etter sentralbankloven skal Norges Bank utstede sedler og mynter og fremme et effektivt betalingssystem.

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene i Norges Banks oppgjørssystem og overvåker betalingssystemet.

I 2018 ble de nye 50- og 500-kronesedlene satt i sirkulasjon.

Innledning

Samfunnet er avhengig av at betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur fungerer. Det sikrer at privatpersoner og bedrifter kan betale for varer og tjenester, at banker kan formidle finansiering og at risiko kan omfordeles. En sikker og effektiv finansiell infrastruktur er en forutsetning for finansiell stabilitet.

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene i Norges Banks oppgjørssystem. Videre utsteder Norges Bank sedler og mynter. Det innebærer å gjøre kontanter tilgjengelig for bankene som så skal forsyne publikum, bedrifter og andre kunder. De private interbanksystemenes og verdipapiroppgjørssystemets virksomhet følges av Norges Bank gjennom tilsyn og overvåking.

Sedler og mynter

Organisering av kontantforsyningen

Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter. Det innebærer blant annet å sørge for at det produseres et tilstrekkelig antall sedler og mynter for å dekke samfunnets behov, og at disse betalingsmidlene gjøres tilgjengelige. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum. Sentralbanken har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp. Dette gjøres blant annet ved å legge til rette for at slitte og skadde sedler og mynter blir tatt ut av omløp og destruert.

Målet for Norges Banks virksomhet på kontantområdet er å fremme effektivitet i kontantforsyningen og i det samlede betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid satt i verk for å skape en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene og et klarere skille mellom ulike typer tjenester.

Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter. Norges Bank må stå som skyldner for disse betalingsmidlene. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at oppgavene blir utført og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller. For å lette bankenes omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene, ut fra bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2018 er det totalt 10 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet, jf. figur 5.1. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Forvaltning av Norges Banks sentralbank-

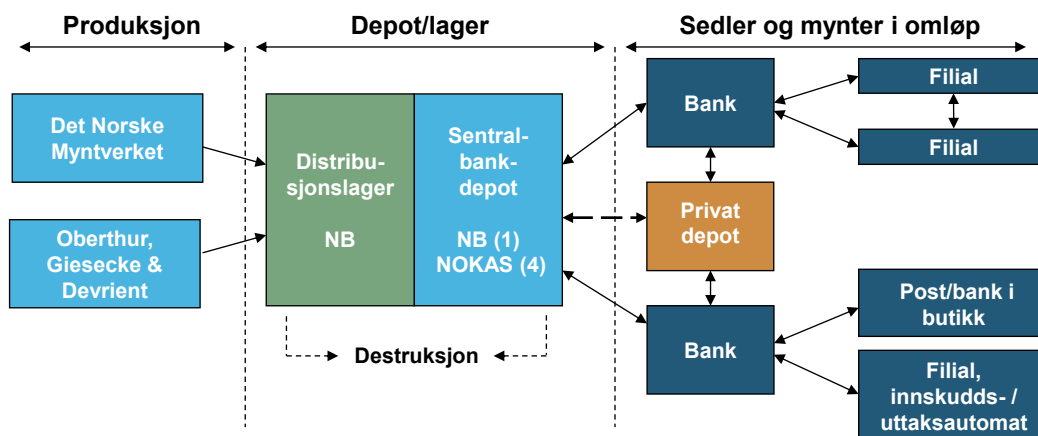
depoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktet til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som er automatisert eller utføres av andre (butikker mv.) i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

Norges Bank står selv for driften av sentralbankdepotet i Oslo, og utfører også destruksjon og andre kontrolloppgaver knyttet til mottak og forsendelse av sedler og mynter.

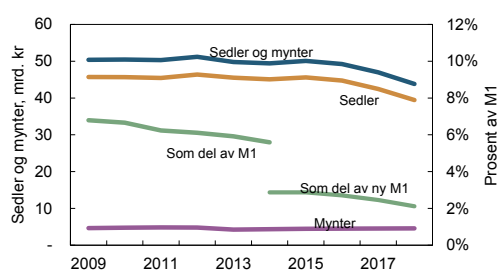
Sedler og mynter i omløp

Verdien av sedler og mynter i omløp har vært stabil over en lang periode, men har de to siste årene falt markert, se figur 5.2. Årsgjennomsnittet for 2018 utgjorde om lag 43,8 milliarder kroner, en reduksjon på 3,1 milliarder kroner fra

Figur 5.1 Kretsløpet i forsyningen av sedler og mynter pr 31.12.2018



Kilde: Norges Bank

Figur 5.2 Kontanter i omløp 2009-2018

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

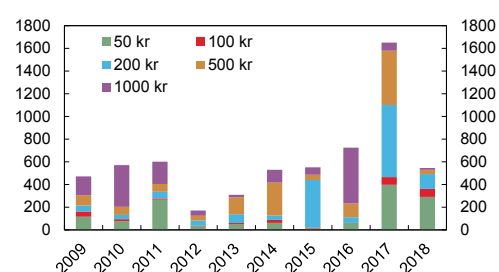
2017. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum (M1), fortsetter å falle.

Verdien av sedler i omløp var i gjennomsnitt 39,4 milliarder kroner i 2018, dvs. en reduksjon på 3,1 milliarder kroner fra året før. Verdien av mynter i omløp var i gjennomsnitt 4,5 milliarder kroner i 2018, og uendret fra 2017.

I 2015 la Statistisk sentralbyrå (SSB) om pengemengdestatistikken slik at M1 ble utvidet. Tallene for M1 fram til april 2015 er imidlertid ikke omregnet i samsvar med ny definisjon. Pengemengdestatistikken følger nå ESBs definisjon av pengemengden.

Falske norske sedler

Det blir beslaglagt få falske sedler i Norge, se figur 5.3. I årene 2009-2016 utgjorde falske sedler i størrelsesorden 500-600 per år. I 2017 da de to første valørene i den nye seddelserien ble gitt ut, var antallet 1 651, noe som var unormalt høyt. Det er ikke uvanlig at noen prøver å utnytte den første perioden i forbindelse med et seddelskifte, siden publikum ofte ikke er så godt kjent med de nye sedlene.

Figur 5.3 Forfalskede norske sedler 2009-2018

Kilde: Kripos

Kvaliteten på de fleste forfalskningene har imidlertid vært dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum.

I 2018 ble det beslaglagt 545 sedler, noe som tilsvarer om lag 5 falske sedler per million sedler i omløp. Antallet synes dermed å være tilbake til et mer normalt nivå. Nivået er uansett svært lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 25¹.

Arbeidet med ny seddelserie

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen var behovet for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. De nye sedlene har nye sikkerhetselementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

Etter at de to første valørene ble utgitt i slutten av mai 2017, ble den nye 50- og 500-kroneseddelen satt i sirkulasjon 18. oktober 2018. Hovedmotivet på sedlene er hentet fra hhv. Utvær fyr og Redningsस्कøyta Stavanger – RS14.

¹ Kilde: Pressemelding ESB publisert 25.1.2019.

UTVIKLINGEN I BETALINGSSYSTEMET OG BEHOVET FOR DIGITALE SENTRALBANKPENGER

Kundebetaling

Kontantbetalinger utgjør en stadig mindre del av betalingene som gjøres i Norge. Undersøkelser som Norges Bank har gjennomført, viser at betalinger med kontanter nå utgjør rundt ti prosent av samlede betalinger både på utsalgssteder og mellom privatpersoner.

På utsalgssteder er tradisjonelle kortbetalinger fortsatt dominerende, selv om nye måter å bruke betalingskortene på er i ferd med å få fotfeste. Kontaktløse betalinger både med fysiske betalingskort og med virtuelle betalingskort gjennom mobiltelefonen er i rask vekst.

For betalinger mellom privatpersoner har mobiltelefonen i løpet av et par år i stor grad tatt over for betalinger med kontanter og med nett- og mobilbank. Tre firedeler av betalinger mellom privatpersoner gjøres, i følge Norges Banks undersøkelser, med mobiltelefonen.

Betalingsprosessen ved netthandel har blitt betydelig forenklet i løpet av de siste årene. Kort- og leveringsdetaljer kan lagres på ett sted i en digital eller mobil lommebok og

enkelt hentes frem ved betaling på ulike nettsted. Enklere betaling på nett kan ha bidratt til å øke netthandelen.

Digitale sentralbankpenger

Selv om flertallet helst benytter elektroniske betalingsmåter, er det fortsatt mange som betaler med kontanter. Samtidig kan det ikke utelukkes at kontantbruken på et tidspunkt blir så lav at kontantene ikke lenger kan betraktes som allment tilgjengelig betalingsmiddel.

Kontantene har en del viktige egenskaper som bidrar til et effektivt betalingssystem, blant annet:

- De er et kredittrisikofritt alternativ til private bankinnskudd. De gir publikum en mulighet til å ta innskudd ut av bankene, noe som i seg selv kan opprettholde tilliten til bankinnskuddene. De bidrar også til konkurranse mellom betalingsmidlene.
- De er en uavhengig beredskapsløsning dersom de elektroniske betalings-systemene er nede. Kontantene er ikke avhengig av teknologi eller en tredjepart i betalingsøyeblikket.

- De er tvungent betalingsmiddel som kan brukes av alle. At et betalingsmiddel er tvungent, betyr at en part i en handel kan kreve at handelen gjøres opp med dette betalingsmiddelet, dersom partene ikke har avtalt noe annet.

Norges Bank vurderer derfor om det kan bli aktuelt å tilby andre sentralbankpenger i tillegg til kontantene for å videreføre disse egenskapene. Digitale sentralbankpenger (DSP) er elektroniske penger utstedt av sentralbanken og tilgjengelige for publikum. For Norges Bank er det et spørsmål om DSP er nødvendig og ønskelig for å sikre at vi også i fremtiden har et sikkert og effektivt betalingssystem og tillit til pengevesenet. Det er primært to hovedkategorier av modeller for å organisere et DSP-system:

- I tokenbaserte modeller er verdiene direkte representert i tokenet. Kontanter er et godt eksempel på tokenbaserte penger. Ektheten av kontantene er viktigst for betalingsmottaker.

- I kontobaserte modeller er verdiene knyttet til en balanse på en konto tilhørende en identifiserbar kontoholder. Ved betaling med kontobaserte penger må kontoholderen identifiseres og det må kontrolleres at betaleren har pengene som skal overføres til betalingsmottaker.

DSP kan ha konsekvenser for de private bankenes balanse og finansiering, strukturen i banksektoren, finansiell stabilitet, pengepolitikken og sentralbankens balanse og risiko. Konsekvensene av DSP vil avhenge av den konkrete utformingen og formålet med DSP. Mange forhold må tas hensyn til ved utformingen av en eventuell DSP. Norges Bank vil nærmere vurdere:

- Formål med DSP,
- hvilken type løsning for DSP som best oppnår formålene,
- konsekvensene av DSP-løsninger og
- den samfunnsøkonomiske nytte-kostnadsvurderingen av DSP.

Dette er et langsiktig arbeid og det er for tidlig å trekke noen konklusjoner om innføring av DSP.

Den offisielle lanseringen av sedlene skjedde i Horten hvor både Kystverket og Rednings-selskapet er representert.

Den siste valøren i den nye seddelserien, 1000-kroneseddelen, skal etter planen settes i sirkulasjon innen utgangen av 2019.

Seddelbyttet av de fire første valørene har så langt gått bra. Ved årsskiftet var noe over 80 prosent av omløpet av gamle 200-kronesedler byttet ut. Tilsvarende tall for 100-kroneseddelen var snaut 65 prosent. For 50- og 500-kroneseddelen var andelen på samme tidspunkt henholdsvis om lag 15 prosent og 35 prosent.

Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, blir de gamle sedlene trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid være gyldige og vil kunne brukes på vanlig måte i ett år etter at tilbaketrekking er kunngjort. Norges Bank er deretter pliktig til å veksle inn de gamle sedlene i ytterligere minst 10 år. Gamle 50- og 500-kronesedler kan brukes ved betalinger til og med 18. oktober 2019.

Utgivelse av minnemynter

Norges Bank utgir jubileums- og minnemynter i gull og sølv med hjemmel i sentralbanklovens paragraf 16 og sirkulasjonsmynter med spesialpreg etter sentralbanklovens paragraf 13, som er den generelle hjemmelen for utstedelse av sedler og mynter. Det tilligger Kongen å beslutte utgivelse av mynter etter sentralbanklovens paragraf 16. Finansdepartementet har delegert videre sin beslutningsmyndighet til Norges Bank.

I 2018 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 150-årsjubileet for Den Norske Turistforening (DNT). Lanseringen av mynten



Jubileumsmotivet «Kart og kompass» er utformet av billedkunstner Martine Linge og viser et turkart omkranset av grepkanten på et kompass. Motivet skal illustrere muligheter og hjelpemidler for aktiv deltakelse i friluftslivet, et symbol på DNTs arbeid med å tilrettelegge for naturopplevelser. Som forsidemotiv på mynten benyttes kongeportrettet av Harald V, utformet av Ingrid Austlid Rise, formgiver ved Det Norske Myntverket.

fant sted i Oslo Spektrum i forbindelse med DNTs jubileumsarrangement.

Det er videre arbeidet med å forberede utgivelse av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det i 2019 er 150 år siden billedhoggeren Gustav Vigeland ble født.

Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Oppgavene er knyttet til bestemmelsene i sentralbankloven om å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, samt bankenes adgang til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Innskudd i sentralbanken er uten kreditt- og likviditetsrisiko for bankene. Renten på innskuddene er derfor en basis for rentedannelsen i norsk økonomi.

Alle banker i Norge kan ha konto i Norges Bank etter nærmere vilkår. Ved utgangen av 2018 hadde 127 banker slik konto, en økning fra 126 i 2017. Av disse deltok 22 banker direkte i oppgjør av avregninger i Norges Banks oppgjørssystem (NBO).

CLS Bank (Continuous Linked Settlement), som er etablert i USA, har en konto som brukes ved daglig oppgjør av kronedelen av handel med valuta i forbindelse med oppgjør av valuta-handler i CLS. SIX x-clear AG, EuroCCP og LCH Limited er sentrale motparter i handel med finansielle instrumenter og har også konto i Norges Bank. Videre har to sentralbanker og Den internasjonale oppgjørskonten (BIS) konto i Norges Bank. Én bank og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

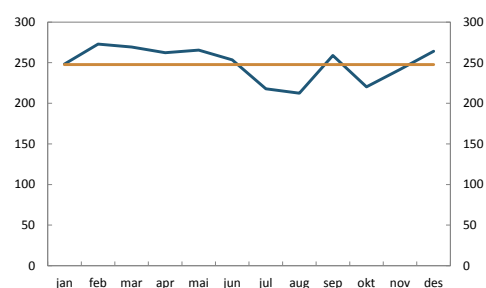
I NBO ble det i 2018 gjort opp betalinger for om lag 248 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt, se figur 5.4. Ved utgangen av 2018 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 35,1 milliarder kroner.

Norges Bank har avtale med EVERY Norge AS om leveranse av IT-driftstjenester for NBO. Det italienske selskapet SIA S.p.A. leverer programvaren for oppgjørssystemet, mens det tunisiske selskapet Vermeg Solutions leverer programvaren for systemet for bankenes sikkerhetsstillelse for lån. I 2018 ble den IT-tekniske plattformen for NBO oppgradert, og det ble også iverksatt andre tiltak for å styrke sikkerheten i oppgjørssystemet. Driften av NBO var stabil i 2018.

Bankene og andre med konto betaler for konto-hold og oppgjørstjenester i Norges Bank. Prisene fastsettes for hvert år slik at inntektene dekker de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. Prisene og gebyrene i 2018 ga en inntekt på 54,5 millioner kroner, mot om lag 55 millioner kroner i 2017.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og systemene for sikkerhetsstillelse

Figur 5.4 Omsetning i NBO 2018. Daglig gjennomsnitt per måned og for året. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

for lån. Den engelske og den finske sentralbanken deltar også i deler av dette samarbeidet.

Et avvik hos en sentral aktør i betalings-systemet kan raskt få betydning for andre. For å styrke den operasjonelle samhandlingen i håndteringen av avvik i den finansielle infrastrukturen, har Norges Bank etablert et samarbeidsorgan sammen med andre sentrale aktører. Innenfor dette samarbeidet avholdes det hvert år flere møter og minst én beredskapsøvelse. I 2018 ble det gjennomført en øvelse av varsling og informasjon ved driftsavbrudd hos en sentral aktør i betalings-systemet.

Norges Bank deltar også i et internasjonalt samarbeid mellom flere sentralbanker og andre sentrale aktører for å fremme robuste beredskapsløsninger i systemviktige betalings- og oppgjørssystemer.

I 2017 startet Finans Norge og Norges Bank et prosjektarbeid for å innføre en forbedret løsning for reeltidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene. Dette arbeidet ble stilt i bero i

februar 2018 da syv nordiske banker offentliggjorde at de ville utrede muligheten for en felles nordisk infrastruktur for betalinger (betegnet P27). Fordi det ble antatt at avklaringene av premissene for P27 ville kreve mer tid enn opprinnelig planlagt og at banknæringen også vurderte mulige norske løsninger for raskere realtidsbetalinger, oppfordret Norges Bank i oktober 2018 de norske bankene til å gjenoppta arbeidet med å innføre en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger i norske kroner. Dette arbeidet er i gang i banknæringen, og Norges Bank vil gjennomføre nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem for å kunne gjøre opp realtidsbetalinger med kontrollbar risiko for bankene.

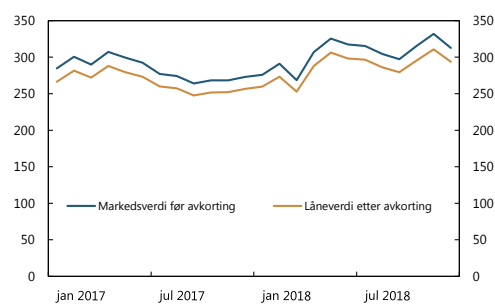
Sikkerhetsstillelse for lån

Norges Bank yter lån til bankene og sentrale motparter mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som pantsettes til fordel for Norges Bank. Slike lån bidrar til å effektivisere gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Adgangen til å ta opp lån og kravene til sikkerhetsstillelsen fremgår av forskrift, retningslinjer og vilkår.

Ved utgangen av 2018 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 295 milliarder kroner etter avkortning, mot 257 milliarder kroner i 2017, se figur 5.5. Antallet ulike verdipapirer som Norges Bank har godkjent som pant for lån, var 460 ved utgangen av 2018, mot 426 ved utgangen av 2017.

For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Figur 5.5 Pantsetting som sikkerhet for lån i Norges Bank 2017-2018. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Foruten pantsettelse av verdipapirer kan banker benytte innskudd i Danmarks Nationalbank eller Sveriges riksbank som sikkerhet for lån i Norges Bank. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. I 2018 hadde de fem bankene som benytter ordningen, økt låneadgang i Norges Bank på i alt om lag 4 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt på grunnlag av sikkerhetsstillelse i de to andre sentralbankene. Disse bankene kan på denne måten utnytte sin likviditet bedre på tvers av landegrensene.

Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalingssystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. Effektive og sikre oppgjør er sentralt for at aktørene skal ha tillit til at transaksjoner i penger og finansielle instrumenter blir gjennomført på en rask og sikker måte.

Betalingsystemet består av avregnings- og oppgjørssystemer (interbanksystemer) og

kunderettede systemer. Norges Bank har tilsyn med interbanksystemer og Finanstilsynet har ansvar for å følge opp de kunderettede systemene. Norges Bank skal fremme et effektivt betalingssystem og har således et ansvar for også de kunderettede delene av betalingssystemet.

I tråd med internasjonale anbefalinger skal også Norges Banks eget oppgjørssystem NBO tilfredsstillende relevante internasjonale standarder og krav til kritisk infrastruktur. Det følger av internasjonale standarder at sentralbanker skal overvåke sitt eget oppgjørssystem. Vurderingene av NBO ble publisert i rapporten *Finansiell infrastruktur 2018*. Driften av NBO har vært stabil i 2018. For øvrig har det vært få avvik i interbanksystemene og verdipapir-oppgjørssystemet i 2018.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som sikker og effektiv, men peker i rapporten *Finansiell infrastruktur 2018* på enkelte sårbarheter i den finansielle infrastrukturen.

Betalingssystemets sentraliserte struktur og avhengighet av IKT gjør det sårbart for cyberangrep. Et effektivt forsvar krever spesialisert kompetanse og samordning. Norges Bank følger opp at interbanksystemene som Norges Bank fører tilsyn med har tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element i arbeidet er å følge opp systemeierens kontroll og styring med cybersikkerhet hos sine IKT-leverandører. Regjeringen har etablert en felles arena for myndigheter med tilsynsansvar for IKT-sikkerhet. Formålet er informasjonsutveksling og kompetanseoverføring for å øke kvaliteten på IKT-sikkerhetstilsyn, og dermed forbedre IKT-sikkerheten. Initiativet bidrar også til bedre utnyttelse av knappe IKT-ressurser.

Svikt hos sentrale IKT-leverandører kan sette viktige deler av betalingssystemet – og andre sentrale samfunnsfunksjoner – ut av spill. Slik konsentrasjonsrisiko kan vanskelig håndteres av den enkelte systemeier. Norges Bank mener det bør utredes hvordan sentrale IKT-leverandører til betalingssystemet best kan underlegges tilsyn, herunder om et slikt tilsyn skal være samordnet mellom relevante myndigheter.

Effektive elektroniske beredskapsløsninger er avgjørende for at betalingssystemet kan gjenopprettes raskt ved avbrudd. Kontanter er en del av den samlede beredskapen ved en eventuell svikt i de elektroniske beredskapsløsningene. Basert på forslag fra Finanstilsynet og Norges Bank fastsatte Finansdepartementet 17. april 2018 en forskrift for å tydeliggjøre bankenes plikt til kontantberedskap.

Kontanter er fortsatt en betydelig betalingsmåte i en normalsituasjon. Tilbudet av kontant-tjenester er i hovedsak tilfredsstillende, men sårbart. Etter Norges Banks syn er det behov for at bankenes lovbestemte plikt til å tilby kontant-tjenester også i en normalsituasjon tydeliggjøres.

Felles løsninger, standarder og tidlig bruk av ny teknologi har gitt en effektiv finansiell infrastruktur i Norge. Nye aktører i bank- og betalingssystemet kan bedre effektiviteten ytterligere. Konkurransen bør imidlertid fortsatt foregå innenfor rammen av felles infrastruktur. En viktig infrastruktur for blant annet mobilbetaling er registre som kobler kontonumre sammen med telefonnumre. Ett felles register for alle aktører som yter betalingstjenester, vil legge til rette for høy kvalitet og like konkurransevilkår og fremme et effektivt betalingssystem.

Det finnes et stort antall kryptoaktiva, også kjent som kryptovaluta, og nye kommer stadig til. Det er finansiell, juridisk og operasjonell risiko forbundet med kryptoaktiva, og finans-tilsynsmyndigheter nasjonalt og internasjonalt har advart mot investeringer i slike aktiva. Norges Bank vurderer fortløpende om utviklingen innen kryptoaktiva kan utgjøre en risiko for finansiell stabilitet og om det er behov for regulering. Den underliggende, desentraliserte teknologien har potensielle bruksområder innenfor finansiell infrastruktur.

Norges Bank deltar i en sentralbankgruppe som overvåker Continuous Linked Settlement (CLS), en internasjonal oppgjørspartner for valuta-handler. Den amerikanske sentralbanken leder overvåkingsgruppen.

Norges Bank overvåker norske oppgjørs- og avregningssystemer basert på sentralbanklovens § 1 og internasjonale prinsipper fra CPMI-IOSCO. Vurdering av systemene til Verdipapirsentralen (VPS) skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med VPS. Norges Bank mener at de norske systemene oppfyller de fleste prinsippene fra CPMI-IOSCO. Det var enkelte mangler blant annet knyttet til styringsstruktur og operasjonell risiko.

EU har implementert regler som skal gi et indre marked for sentrale motparter og verdipapirregistre. Norske banker kan være sårbare ved svikt hos utenlandske sentrale motparter som nå tilbyr tjenester i Norge på basis av autorisasjon etter EU-forordningen for sentrale motparter (EMIR). Norges Bank deltar derfor i internasjonale overvåkings- og tilsynsgrupper.

EU har også innført en forordning for verdipapirregistre og verdipapiroppgjør (CSDR). En CSDR-autorisasjon vil gi verdipapirregistre tillatelse i hele EU. Forslag til hvordan Norge skal

KONSESJONS- OG TILSYNSMYNDIGHET

Norges Bank er i medhold av lov om betalingssystemer ansvarlig konsesjons- og tilsynsmyndighet for interbanksystemene.

Interbanksystemene er basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av penger mellom banker. To interbanksystemer har konsesjon fra Norges Bank etter betalingssystemloven:

- Avregningssystemet NICS, Bits AS er operatør (tidligere NICS Operatørkontor)
- Oppgjørssystemet til DNB Bank ASA

Oppgjørssystemet til SpareBank 1 SMN har unntak fra konsesjon, men er underlagt overvåking av Norges Bank.

Avregningene fra NICS blir gjort opp direkte i Norges Bank for de bankene som har oppgjør i sentralbanken. DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN gjør opp på vegne av en rekke mindre banker i Norges Bank. Etter at oppgjøret er utført i Norges Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjør med bankene som de gjør opp på vegne av.

innføre CSDR ble godkjent i statsråd 2. november 2018, se Prop. 7 L (2018-2019) om lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv (verdipapirsentralloven). I henhold til forslaget om ny verdipapirsentrallov skal VPS søke Finanstilsynet om CSDR-autorisasjon. Norges Bank kan i denne prosessen gi sine synspunkter til Finanstilsynet. Det gjelder også ved årlige vurderinger av om VPS oppfyller CSDR.



Workshop om digitale sentralbankpenger i Norges Bank

Internasjonalt samarbeid

Samarbeid med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Etter paragraf 25 i sentralbankloven skal Norges Bank forvalte Norges rettigheter og plikter knyttet til Norges deltakelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank ansvaret for å gjennomføre det daglige arbeidet med IMF i Norge. Finansdepartementet fastsetter etter tilråding fra Norges Bank norske politikksynspunkter i saker som skal opp i styret i IMF. Et eget kapittel i den årlige finansmarkedsmeldingen omtaler viktige forhold og hendelser knyttet til IMF's virksomhet, med vekt på de siste 12-18 månedene.

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. Sentralbanksjef Øystein Olsen er norsk representant (guvernør) i IMF's guvernørråd. Rådet møtes vanligvis en gang i året – årsmøtet i IMF. Utenom dette fatter guvernørrådet vedtak ved skriftlig avstemming. Et styre på 24 medlemmer, eksekutivdirektører, leder IMF's daglige arbeid. De fem nordiske og de tre baltiske landene utgjør en valgkrets med felles representant i styret. Stillingen som styremedlem går på omgang mellom landene i valgkretsen. Fra januar 2016 har Sverige stillingen i fire år.

Landene i valgkretsen samordner felles standpunkt som vår representant legger frem i styret. Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee – NBMFC) gir overordnede retningslinjer for utarbeidingen av nordisk-baltiske synspunkter. De norske medlemmene er ekspedisjonssjefen i Økonomiavdelingen i Finansdepartementet og visesentralbanksjefen. NBMFC møtes vanligvis to ganger i året.

Den internasjonale monetære og finansielle komitee (IMFC) er et viktig rådgivende organ for styret i IMF. IMFC møtes to ganger i året. Komiteen diskuterer politikutfordringer for den globale økonomien og gir politiske retningslinjer for IMF's virksomhet. Medlemmene av IMFC er på minister- eller sentralbanksjefnivå og representerer enten et land eller en valgkrets. Island og Sverige representerte den nordisk-baltiske valgkretsen på IMFC-møtene i henholdsvis april og oktober 2018.

Overvåking av den økonomiske utviklingen og anbefalinger om den økonomiske politikken i medlemslandene og globalt, med særlig vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, er en vesentlig del av IMF's virksomhet. Den bilaterale overvåkingen skjer i hovedsak gjennom de såkalte Artikkel IV konsultasjonene, som for de fleste land blir gjennomført hvert år. Rapporten for Artikkel IV konsultasjonen med Norge for 2018 ble behandlet i IMF's styre 12. september. Rapporten og konklusjonene fra styrebehandlingen ble publisert 17. september. Den neste rapporten kommer sommeren 2019.

I 2018 har Norges Bank hatt en stedlig rådgiver i Maputo for å yte teknisk assistanse med sikte på å modernisere hvordan sentralbanken i Mosambik fungerer. Dette er et prosjekt i regi av IMF, finansiert av Utenriksdepartementet og der Norges Bank stiller til rådighet faglig kompetanse. I 2018 ble det gjennomført 11 korttidsbesøk av tekniske eksperter fra Norges Bank. Besøkene omfattet arbeid med finansiell stabilitet, pengepolitikk og gjennomføringen av den, valutaintervensjoner, betalingssystemer, kontanthåndtering, samt aspekter ved styring av sentralbanken.

Norges Banks finansielle forhold til IMF

Norges medlemskap i IMF innebærer at Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta tilsvarende Norges kvote til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland.

Den viktigste finansieringskilden for IMF's utlån er innskudd fra medlemslandene (kvotene), som er pliktig for alle medlemsland. Størrelsen på innskutt kapital reflekterer medlemslandets posisjon i verdensøkonomien. Kvoten er førende for hvor stor andel av stemmene et land har i IMF's styrende organer, bestemmer hvor mange SDR medlemslandet får tildelt og er et utgangspunkt for hvor mye landet eventuelt kan låne av IMF. Etter den 14. kvote-reformen, som ble iverksatt i 2016, er Norges kvote i IMF på 3,8 milliarder SDR som tilsvarer 45,2 milliarder kroner ved utgangen av 2018.

IMF har også etablert en multilateral, stående innlånsordning som kalles «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordningen) hvor 40 land og institusjoner, inkludert Norge, deltar. Norges Banks forpliktelser gjennom NAB-ordningen utgjør ved utgangen av 2018 23,7 milliarder kroner (2,0 milliarder SDR). Av dette hadde IMF per 31. desember 2018 trukket 1,9 milliarder kroner (155 millioner SDR). Det er Finansdepartementet som er Norges avtalepart med IMF for NAB-ordningen, men Norges Bank administrerer den norske deltakingen og stiller valutareserver til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbankloven.

IMF inngikk i 2012 bilaterale låneavtaler med flere medlemsland, herunder Norge. Låneavtalen med Norges Bank ga IMF en trekkrettighet på 6 mrd. SDR. Avtalen utløp i november 2016 og ble aldri trukket på. Etter godkjenning fra Finansdepartementet inngikk Norges Bank en ny låneavtale med IMF på samme beløp i april 2017. Avtalen løper frem til utgangen av

2019, med mulighet for ett års forlengelse. IMF har ikke trukket på denne avtalen.

Etter kvoteøkningen i 2016 finansierer IMF alle nye utlån ved å trekke på kvotene. IMF's styre må beslutte særskilt en aktivering av NAB før nye utlån finansieres ved trekk på denne ordningen. Utbetalinger på lån som IMF innvilget før 26. februar 2016 vil fortsatt dels bli finansiert ved trekk på NAB.

I juni 2010 undertegnet Finansdepartementet og IMF en avtale der Norge stiller 300 millioner SDR til disposisjon som lånemidler for IMF's låneordninger for fattige land (PRGT). Dette lånet er trukket fullt ut av IMF og utestående reduseres etter hvert som IMF betaler tilbake lånet. I november 2016 ble det undertegnet en ny låneavtale der Norge stiller nye 300 millioner SDR til disposisjon for PRGT. Det var ved utgangen av 2018 ikke trukket midler på den nye låneavtalen. Norges Bank er agent for begge lånene og stiller valutareserver til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbankloven.

SDR blir tildelt medlemslandene proporsjonalt med landenes kvote. Den siste tildelingen var i 2009. Norges Bank deltar innenfor bestemte beløpsrammer i en frivillig kjøps- og salgsordning i SDR mellom sentralbanker. Norges Banks beholdning av SDR utgjorde 18,4 mrd. kroner (1,5 mrd. SDR) per 31. desember 2018. Beholdningen var marginalt lavere enn det Norges Bank har blitt tildelt (1,6 mrd. SDR).

Norges Banks potensielle kreditteksponering ovenfor IMF er betydelig. Sikkerhet for lån til IMF blir imidlertid vurdert som svært god, blant annet på grunn av vilkårene om økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogram for låntakerne. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt fordringene sine før andre kreditorer. Fondet har aldri realisert tap på lån

under de generelle utlånsordningene. Norge har ikke kredittrisiko overfor tredjeland siden alle fordringer er på IMF.

Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)

Norges Bank er medeier i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) som har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbankene. I tillegg til å utføre forretninger for sentralbanker er BIS et organ for analyser og diskusjoner mellom medlemsbankene.

Sentralbanksjefen deltar regelmessig på møter i BIS. I de regulære møtene i 2018 ble utsiktene for den globale økonomiske og finansielle utviklingen, risikobildet og konsekvensene for pengepolitikken jevnlig diskutert. I tillegg ble det i møtene diskutert ulike temaer som Basel III-kravene (herunder makrotilsynskrav og boligmarkedet), kunstig intelligens og læring i finanssektoren (AI & machine learning), sedler og forfalskning, samt identifikasjonsregistre i finanssektoren (Legal Entity Identifier).

BIS er også vertskap for et omfattende komitéarbeid med sikte på å styrke global finansiell stabilitet. Denne vertskapsfunksjonen til BIS kalles ofte for «Basel-prosessen», som følge av at møtevirksomheten i BIS' regi foregår i Basel i Sveits.

Norge med i tilsynssamarbeidet i EU

European Systemic Risk Board (ESRB) er et EU-organ som identifiserer og analyserer trusler mot finansiell stabilitet i EU og som søker å begrense systemrisiko ved å utstede anbefalinger om god politikk og advarsler om uheldige utviklingstrekk. Fra 2016 har Norges Bank vært medlem i ESRB uten stemmerett og med visse andre begrensninger. EØS/EFTA-landene får ikke delta i behandlingen av spørsmål som berører den enkelte finansinstitusjon eller medlemsstat.

Gjennom 2018 pekte ESRB på muligheten for en betydelig økning i risikopremier i finansielle markeder som den største trusselen mot finansiell stabilitet i EU. De utga rapporter om forslag til hvordan makrotilsynstiltak kan redusere faren for systemkritisk økning i omfanget av misligholdte lån, makrotilsynstiltak i forsikring og sårbarheter i næringseiendomsmarkedet. I takt med at stadig flere land har tatt i bruk makrotilsynsvirkemidler mot ulike sårbarheter i det finansielle systemet har ESRB også i flere tilfeller anbefalt at andre land innfører samme tiltak for sine banker som opererer i det aktuelle landet, såkalt resiprositet.

Norges Bank deltar på møtene i den europeiske tilsynsmyndigheten for banktilsyn, *The European Banking Authority* (EBA). Denne deltakelsen ble formalisert i 2016. Norges Bank deltar i EBA på samme vilkår som sentralbanker i EU-land som ikke har tilsynsansvar, det vil si uten stemmerett. Finanstilsynet er norsk medlem i EBA, men uten stemmerett.

Financial Stability Board

Financial Stability Board (FSB) er et G20-etablert organ som leverer analyser og vurderinger på det finansielle feltet til G20-prosessen. Ledelsen i Norges Bank deltar sammen med ledelsen i Finanstilsynet og Finansdepartementet i FSBs *Regional Consultative Group for Europe* (RCGE). Det er en gruppe som utveksler informasjon og synspunkter mellom de europeiske landene som deltar i FSB og noen av de landene som står utenfor.

Viktige saker for FSB i 2018 var i hvilken grad reformforslagene som kom etter finanskrisen i 2008/2009, er blitt gjennomført og hvilken effekt de har hatt på økonomien og det finansielle systemet. De har også arbeidet videre med spørsmål knyttet til håndtering av

OVERSIKT OVER DELTAKELSE I INTERNASJONALE ORGANISASJONER

Norges Bank er per 1. januar 2019 representert i følgende internasjonale organisasjoner m.m.:

Den europeiske union, EU

– *European Systemic Risk Board, ESRB, General Board*
Sentralbanksjef Øystein Olsen er medlem

Det internasjonale valutafondet, IMF

– *Board of Governors*
Sentralbanksjef Øystein Olsen er guvernør for Norge

Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen er medlem

Den internasjonale oppgjørsbanken, BIS

Sentralbanksjef Øystein Olsen deltar

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD

– *Det Økonomisk-Politiske Utvalg*
Direktør Anne Berit Christiansen deltar

Nordisk-Baltisk Forum for Makrotilsyn, NBMF

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen deltar

Nordisk-Baltisk Stabilitetsgruppe, NBSG

Direktør Torbjørn Hægeland deltar

Financial Stability Board (FSB), Regional Consultative Group for Europe (RCGE)

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen er medlem

Det Systemiske Risikoråd i Danmark

Direktør Ida Wolden Bache er uavhengig ekspert

Network for Greening the Financial System (NGFS)

Visesentralbanksjef Egil Matsen er Norges Banks representant

grensekryssende finansielle kriser, betydningen av teknologisk utvikling i finansiell sektor for finansiell stabilitet og klimarelaterte risikoer i finansiell rapportering.

Nordisk-Baltisk samarbeid om finansmarkedsspørsmål

Norges Bank deltar i *Nordisk-Baltisk Forum for Makrotilsyn* (NBMF) der sentralbanker og tilsynsmyndigheter drøfter spørsmål knyttet til systemrisiko og grensekryssende bankvirksomhet i regionen. Det ble avholdt 2 møter i 2018. Norges Bank deltar også i *Nordisk-Baltisk Stabilitetsgruppe* (NBSG), et forum for finansdepartement, sentralbanker og tilsynsmyndigheter i de nordisk-baltiske landene. NBSG har som hovedoppgave å styrke beredskapen for å kunne håndtere grensekryssende trusler mot finansiell stabilitet i regionen. I 2018 arbeidet NBSG med å forberede en større Nordisk-baltisk finanskrisøvelse som ble avholdt i slutten av januar 2019. Øvelsen omfattet 31 myndigheter med ansvar for finansiell stabilitet

fra Danmark, Estland, Finland, Island, Latvia, Litauen, Norge og Sverige, samt relevante EU-myndigheter.

Norges Bank medlem av Network for Greening the Financial System

Norges Bank ble i desember 2018 medlem av Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som på frivillig basis utveksler erfaringer, deler beste praksis, bidrar til å utvikle systemer for håndtering av miljø- og klimarisiko i finansbransjen, og til å mobilisere støtte fra hele bransjen når det gjelder overgangen til en bærekraftig økonomi. Nettverkets formål er å definere og fremme beste praksis både i og utenfor NGFS og å utføre eller tildele analyseoppdrag innen grønn finans. NGFS har organisert sitt arbeid i tre arbeidsgrupper (workstreams): Mikrotilsyn (WS1), makrotilsyn (WS2) og oppskalering av grønn finans (WS3). Norges Bank deltar i arbeidsgruppene WS2 og WS3.

Holder tett kontakt med det internasjonale nettverket

Sentralbankledelsen deltar hvert år på en rekke internasjonale møter og konferanser. IMF og BIS er blant de viktigste arenaene for globalt samarbeid.

Som en liten, åpen økonomi er Norge sterkt påvirket av internasjonale forhold. Derfor legger Norges Bank stor vekt på å delta i internasjonale fora, og pleie tett kontakt med internasjonale økonomiske organisasjoner og andre sentralbanker.

- Det er av vesentlig betydning for Norges Banks synlighet og innflytelse i internasjonale fora at banken, både sentralbankledelsen og avdelingene, har utviklet dype internasjonale nettverk overfor relevante motparter. Dette gjelder på alle bankens fagfelter. Blant annet viste finanskrisen i 2008 nytten av et internasjonalt nettverk, sier Audun Grønn, spesialrådgiver for internasjonale politiksaker i Norges Bank.

Norges Bank er medlem i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS), som har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker. I løpet av 2018 deltok Norges Bank på en rekke BIS-møter i Basel. Sentralbanksjef Øystein



Sentralbanksjef Øystein Olsen møter General Manager Agustín Carstens på møte hos BIS i Basel



IMF Managing Director Christine Lagarde og sentralbanksjef Øystein Olsen

Olsen var til stede på de regulære guvernørmøtene annenhver måned. Andre medarbeidere hadde særskilte møter knyttet til ulike sentralbankoppgaver.

Norges Bank forvalter Norges finansielle rettigheter og plikter som følger av medlemskapet i Det internasjonale valutafondet (IMF). Norges Bank er også sekretariat for IMF-arbeidet i Norge. Dette er en oppgave sentralbanken utfører på vegne av Finansdepartementet.

Norges Banks ledelse deltar på de store vår- og høstmøtene i regi av IMF. Foruten de offisielle møtene, deltar bankens representanter i en rekke bilaterale møter og på seminarer og konferanser. I april 2018 var visesentralbanksjef Jon Nicolaisen til stede på IMF's vårmøte i Washington. Som norsk IMF-guvernør representerte sentralbanksjef Øystein Olsen Norge og Norges Bank på IMF's årsmøte på Bali i oktober.

Under disse IMF-møtene drøftes de globale økonomiske utsiktene, finansiell stabilitet og politikkanbefalinger. Drøftingene tar utgangspunkt i IMF-lederens «Global Policy Agenda». I tillegg legges IMF's flaggskip-rapporter «World Economic Outlook», «Global Financial Stability Report» og «Fiscal Monitor» frem.

Den økonomiske utviklingen og pengepolitikken i EU gir viktige rammer for norsk pengepolitikk. Norges Bank holder derfor god kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og andre sentralbanker i Europa. Norges Bank har også et utstrakt samarbeid med de andre nordiske sentralbankene. Både sentralbanksjefer, visesentralbanksjefer og ansatte på avdelingsnivå møtes jevnlig for å diskutere temaer av felles interesse.



Møte i IMF med finansministere og sentralbanksjefer



Visesentralbanksjef Egil Matsen møter sentralbanksjefen på Island Mar Gudmundsson

Norges Banks publikasjoner i 2018



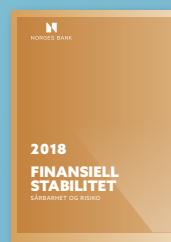
Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet



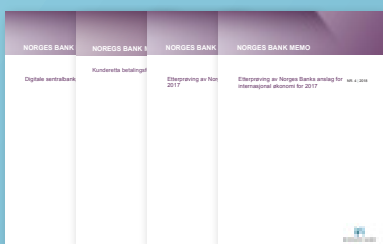
Finansiell infrastruktur



Det norske finansielle systemet



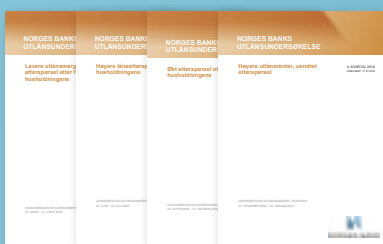
Finansiell stabilitet



Norges Bank Memo



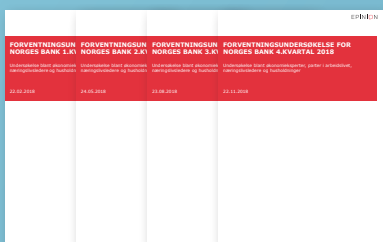
Regionalt nettverk



Norges Banks utlånsundersøkelse



Valutareservene



Forventningsundersøkelse for Norges Bank

Rapportene finnes her:
<https://www.norges-bank.no/Publiser/>

Norges Bank Oslo 2019
Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7

E-post: central.bank@norges-bank.no

Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Øystein Olsen

Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen

Visesentralbanksjef: Egil Matsen

Design: Brandlab

Layout og trykk: 07 Media AS

Teksten er sett med 9 pkt. Azo Sans og trykt i offset på Galerie Art Matt – 150 g papir.

Omslag er trykt på Galerie Art Silk – 300 g papir.

Foto: Esten Borgos, Hans Fredrik Asbjørnsen, Nils Stian Aasheim,
IMF, Monique Jansen, BIS, Istock

978-82-8379-081-8 Årsrapport Sentralbankvirksomheten 2018, trykt
978-82-8379-082-5 Årsrapport Sentralbankvirksomheten 2018, online



NORGES BANK
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
www.norges-bank.no