



NORGES BANK

ÅRSRAPPORT OG REGNSKAP

/2020

NORGES BANK 2020
"MOT LYSERE TIDER"
PVN

N NORGES BANK

IN1 SDI

IN2 SDI

IN3 SDI

IN5 HØYRE

IN6

IN7 STL1

Norges Banks historie

Ole Høiland i lenker



Nyttårsaften 1834 kom Ole Pedersen Høiland seg inn i Norges Banks avdeling i Kristiania og stjal 64 100 speciedaler.

Høiland hadde alliert seg med en vaktmann i banken. Etter tre uker på flukt ble han pågrepet i Lier og ble i 1836 dømt til kakstrykning (pisking) og festningsarbeid på livstid under streng bevoktning.

I 1842 var 14.000 speciedaler av det beløp som var stjålet ennå ikke kommet til rette.

Internasjonal krise. Begrensninger medførte kontraktiv pengepolitikk.

Ny lov om Norges Bank ble sanksjonert 23. april 1892.

1816

Norges Bank ble opprettet 14. juni 1816. Norges Bank hadde to oppdrag: utgi en norsk valuta og yte lån til bedrifter og privatpersoner. Det var ikke banker i Norge på den tiden.

Det første hovedkontoret åpnet i Trondheim. Åpnings-tiden var en time daglig for seddelsveksling og to timer for utbetaling av lån og aksjeutbytte. Et av direksjonens medlemmer skulle være til stede to timer daglig.

Norges Bank hadde også kontorer i Christiania, Bergen og i Christianssand.

1834

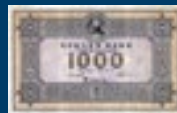


Norges Banks hovedkontor i Trondheim



Kontoret i Christianssand

1835-1914



1000-kroneseddel, 1877-1901

Avdelinger og kontorer ble etablert i Skien, Drammen, Stavanger, Tromsø, Fredrikshald, Lillehammer, Bodø, Christianssand, Hamar, Ålesund, Vardø, Gjøvik, Larvik, Fredrikstad, Hammerfest, Hauge-sund og Arendal.

1847-1849

Norge går over til gullstandard samt pengeenheten kroner og øre.

1874

1892

1897



Nytt hovedkontor i Oslo

Den 1. januar 1897 ble Norges Banks hovedsete flyttet til Oslo og i 1906 ble et nytt hovedkontor på Bankplassen tatt i bruk.

Norges Banks oppgjørssystem (NBO) settes i drift.

1997

Distriktskontorene legges ned.

1988-2001

Norges Bank etablerer kontor i London.

2000

2001

Ny forskrift om pengepolitikken blir fastsatt i statsråd 29. mars. Norges Bank skal sette styringsrenten med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2,5 prosent.

Kontoret i Shanghai



Norges Bank etablerer kontor i Shanghai.

2007

2007-2009

Finanskrise. Norges Bank tilførte likviditet i kroner og valuta. Tiltak på pengepolitikk og finansiell stabilitet.

1899-1905

Kristianiakrakket. Norges Bank er bankenes bank.

1920-1928

Bank og valutakriser etter 1. verdenskrig. Norges Bank ga kapitaltilførsel under bankkrisen 1920-1924 og førte paripolitikk 1925-1928

1931-1932

Bankkrise. Norges Bank ga støtte til store banker

1940-45

I 1940 ble Norges Banks hovedkvarter midlertidig flyttet til London med ny direksjon. Bankens gullbeholdning ble berget til New York og Ottawa via en dramatisk ferd fra Oslo til Tromsø. Gullet og andre valuta-reserver var under kontroll av London-direksjonen.



Fra utstillingen «Den tunge bagasjen» om den dramatiske gulltransporten april og mai 1940.

I 1942 opprettet Norges Bank et permanent kontor i New York.

Samtidig fortsatte Norges Banks virksomhet i Norge under ansvar av okkupasjonsmakten til krigen var over.

Bankkrise. Norges Bank tilførte likviditet og var bankenes bank.

1985

Ny lov av 24. mai 1985 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) tro i kraft 9. september 1985.

1986

Den 1. september 1986 flytter Norges Banks hovedkontor inn i nytt bygg på Bankplassen i Oslo.



Nytt hovedkontor på Bankplassen 2

1988-1993

Statens pensjonsfond utland får sin første overføring av kapital fra Finansdepartementet i 1996. I 1997 ble forvaltningen av Statens pensjonsfond utland lagt til Norges Bank.



Det første innskuddet i Statens pensjonsfond utland

1996-97

Stortinget vedtok at Norges Bank skal ha hovedansvar for å utarbeide grunnlag for vedtak om mot-syklisk kapitalbuffer.

2010

Norges Bank etablerer kontor i Singapore og Statens pensjonsfond utland gjør sin første investering i fast eiendom.



Regent Street London

2011

Norges Bank etablerer kontor i Tokyo.

2015

Stortinget vedtok endring i sentralbankloven som innebar økning fra en til to vise-sentralbanksjefer.

2017-2019

Norges någjeldende seddelserie blir utgitt. Seddelserien har motiv som viser hva havet har hatt å si for nærings og velferdsutviklingen i Norge.

2019

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.

2020

Statens pensjonsfond utland passerte 10 tusen milliarder kroner.

2020

Ny sentralbanklov gjelder fra 1. januar 2020. Med ny sentralbanklov ble det bestemt at Norges Bank i årene som kommer skal fortsette å løse to sentrale samfunnsoppdrag: være landets sentralbank og forvalte Statens pensjonsfond utland.

2020

Koronakrise. Norges Bank tilførte likviditet i kroner og valuta. Tiltak på penepolitikk og finansiell stabilitet.

Innhold

2020

1

SENTRALBANK- SJEFENS FORORD

Et usedvanlig år _7

2

INTRODUKSJON TIL NORGES BANK OG HOVEDTALL

Dette er
Norges Bank __ 10

Vårt samfunns-
oppdrag _____ 12

Vår visjon og
våre verdier __ 14

Viktige hendelser
i 2020 _____ 16

Nøkkeltall _____ 18

Organisasjonen 20

3

NORGES BANKS KJERNE- OPPGAVER

Krisetiltak
våren 2020 _____ 26

Forvaltning
av Statens
pensjonsfond
utland _____ 28

Pengepolitikk _ 30

Finansiell
stabilitet _____ 32

Betalings-
systemet _____ 34

4

STYRING, KONTROLL OG SAMFUNNS- KONTAKT

Slik styres
Norges Bank __ 40

Risikostyring og
internkontroll _ 42

En åpen
sentralbank __ 44

Internasjonalt
samarbeid _____ 46

5

**STRATEGI
OG FREMTIDS-
UTSIKTER**

Strategi 2022 -
Én bank _____ 50

6

**ÅRS-
BERETNINGER**

Hovedstyrets
årsberetning
2020 _____ 68

Komiteen for
pengepolitikk
og finansiell
stabilitets
årsberetning
for 2020 _____ 94

7

**SAMFUNNS-
ANSVAR OG
BÆREKRAFT**

Klimaendringer
og utøvelsen
av samfunns-
oppdraget ____ 109

Norges Banks
drift i et
bærekraft-
perspektiv ____ 119

Våre dyktige
medarbeidere_ 123

8

**RESULTAT-
REGNSKAP
OG BALANSE**

Hovedpunkter 134

Regnskap ____ 138

Noter _____ 145

Beretning,
vedtak og
uttalelse ____ 241

1 | Sentralbank- sjefens forord

Et usedvanlig år _____ 7



 **Øystein Olsen**

6 **Sentralbanksjef**

Et usedvanlig år

1. januar 2020 trådte en ny sentralbanklov i kraft. Med den kom en ny styringsstruktur, med et hovedstyre og en fagkomité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Ved inngangen til 2020 var det mange, både internt og eksternt, som skulle bli kjent med nye roller og oppgaver.

De nye styrende organene skulle få en brå start. 12. mars ble Norge stengt ned, og de økonomiske utsiktene ble dramatisk endret. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet ble hasteinnkalt, og vedtok en rekke tiltak for å roe finansmarkedene og motvirke nedgangen i økonomien. Styringsrenten ble satt ned – etter hvert til null, den motsykliske kapitalbufferen i bankene ble redusert, Norges Bank annonserte støttekjøp av kroner for å stabilisere valutamarkedet, og bankene ble tilbudt ekstraordinære F-lån i kroner og dollar.

Parallelt med det økonomiske jordskjelvet som traff oss, gjennomførte hovedstyret en viktig ansettelse. Yngve Slyngstad hadde høsten 2019 annonsert sin avgang etter 12 år som leder av kapitalforvaltningen i Norges Bank. Etter en grundig ansettelsesprosess kunne styret i mars presentere hans etterfølger, Nicolai Tangen. En revidert arbeidsavtale ble undertegnet i august og Nicolai Tangen tiltrådte som planlagt 1. september.

Kapitalforvaltningen har vært gjennom et år med svært krevende markedsforhold. Børsfallet våren 2020 er blant de kraftigste verden har sett. Medarbeiderne i Norges Bank Investment Management måtte ta store beslutninger raskt i en situasjon der de fleste satt på hjemmekontor. I perioder har enkelte av utekontorene vært helt nedstengt. Likevel kan vi konstatere at Statens pensjonsfond

utland har greid å levere resultater helt i toppklasse. Det vitner om en fleksibilitet og en arbeidsinnsats det står stor respekt av.

Også sentralbankvirksomheten har fått testet sin kriseberedskap. Nye markedstiltak har blitt implementert på svært kort tid, og bidratt vesentlig til at banker og finansmarkeder har fungert godt gjennom hele krisen. Bankens dyktige medarbeidere har lagt ned en formidabel arbeidsinnsats fra hjemmekontorene med å oppdatere analyser og anslag etter hvert som smittesituasjonen og utsiktene for økonomien har endret seg, og fulgt nøye med på forhold som kan utgjøre en trussel mot stabiliteten i det finansielle systemet.

Pandemien satte strenge krav til måten vi organiserte arbeidet vårt på. Operasjoner og analysearbeid ble gjennomført fra hjemmekontor i samarbeid med nøkkelpersoner som har vært på jobb på Bankplassen. Andre har rengjort og sørget for at forholdene har ligget til rette for godt smittevern på kontoret. Tekniske løsninger for sikre digitale møteplasser ble bygget ut i rekordfart, for at vi har kunnet utføre våre samfunnskritiske funksjoner også i den unntakstilstanden vi fortsatt befinner oss i. En imponerende innsats er lagt ned av alle bankens medarbeidere. Det samsvarer med den dugnadsånden som har preget myndigheter, virksomheter og en tålmodig befolkning gjennom et usedvanlig år. Nå burde vi kunne unne oss en koronavennlig klapp på skulderen for det som er oppnådd i 2020, og så rette blikket framover mot et 2021 der massevaksinasjon forhåpentlig vil gjøre at vi etter hvert kan leve mer normalt igjen.

2 | Introduksjon til Norges Bank og hovedtall

Dette er Norges Bank _____	10
Vårt samfunnsoppdrag _____	12
Vår visjon og våre verdier _____	14
Viktige hendelser i 2020 _____	16
Nøkkeltall _____	18
Organisasjonen _____	20



10

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 folket. 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.

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 på vegne av staten.





Vår visjon og våre verdier



14

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.





Sentralbanksjef Øystein Olsen og visesentralbanksjef Ida Wolden Bache leder digitalt allmøte i Norges Bank.

Viktige hendelser i 2020

- **1. januar trådte en ny sentralbanklov i kraft med en noe endret styringsstruktur og opprettelse av en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet.**
- **Norges Bank reduserte styringsrenten fra 1,5 til 0 prosent i løpet av våren.**
- **Norges Bank ga råd til Finansdepartementet om å redusere nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Finansdepartementet fulgte rådet.**
- **26. mars presenterte hovedstyret Nicolai Tangen som ny daglig leder for Norges Bank Investment Management.**
- **Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 914 milliarder kroner og avkastningen i 2020 tilsvarte 1 070 milliarder kroner.**
- **Norges Bank tilbød ekstraordinær likviditet til bankene både i norske kroner og amerikanske dollar. På det meste var det utestående ekstraordinære lån på i underkant av 250 milliarder kroner.**
- **Etter at kronen nådde rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer i mars, kjøpte Norges Bank kroner for å bidra til et velfungerende marked for norske kroner.**
- **1. april sluttet visesentralbanksjef Egil Matsen og visesentralbanksjef Jon Nicolaisen overtok hans oppgaver knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Samtidig tiltrådte Ida Wolden Bache som ny visesentralbanksjef med særskilt ansvar for sentralbankvirksomheten. Jon Nicolaisen søkte avskjed 4. desember.**



Nøkkeltall

Norges Banks styrings-
rente ble redusert til

0 %

i 2020

Årsveksten i konsumpris-
indeksen (KPI) var

1,3 %

i 2020

Motsyklisk kapital-
bufferkrav er

1 %

fra utgangen av 2020

Markedsverdien av
valutareservene var

596 mrd.

kroner ved utgangen av 2020

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

421 mrd.

kroner hver dag i 2020

Markedsverdien til
Statens pensjonsfond utland var

10 914 mrd.

kroner ved utgangen av 2020

Økning i Statens pensjonsfond
utland var

826 mrd.

kroner i 2020

Norges Banks samlede
totalresultat var

29 mrd.

kroner i 2020

Overføring
til statskassen

15 mrd.

kroner i 2020

Norges Bank har

925 fast ansatte

fordelt på 35 nasjonaliteter



TABELL 1 NØKKELTALL DE SISTE FEM ÅRENE

	2016	2017	2018	2019	2020
Styringsrente. Prosent	0,5	0,5	0,75	1,5	0
KPI. Prosent ¹	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3
Motsyklisk kapitalbuffer. Prosent	1,5	2,0	2,0	2,5	1
Markedsverdi av SPU. Mrd. kr.	7510	8488	8256	10 088	10 914
Økning SPU. Mrd. kr.	35	978	-233	1 832	826
Markedsverdi av valutaeservene. Mrd. kr.	480	512	512	246	596
Totalresultat. Mrd. kr.	-3	28	16	44	29
Overføring til statskassen	18	14	15	20	15
Gjennomsnittlig omsetning per dag i Norges Banks oppgjørssystem. Mrd. kr.	221	236	248	259	421
Antall ansatte	923	922	953	940	925

¹ Prosentvis endring fra foregående år.

Organisasjonen

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret, komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet og representantskapet. Sentralbanksjefen er leder av hovedstyret og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Sentralbankvirksomheten (SBV) har ansvaret for utøvelse av pengepolitikken, finansiell stabilitet, markedsoperasjoner og forvaltning av valutareservene. SBV ledes av sentralbanksjefen, som ansettes av Kongen i statsråd. SBV består av tre avdelinger: Pengepolitikk, Finansiell stabilitet og Markeder og IKT. I avdelingen for Pengepolitikk ligger en egen forskningsavdeling som forsker på temaer knyttet til hele SBVs virksomhet og en internasjonal avdeling.

Norges Bank Investment Management (NBIM) har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond utland (SPU). NBIM ledes av en daglig leder som ansettes av hovedstyret. Fra 2020 er denne ansettelsen på åremål med fem år i maksimalt to perioder. NBIM består av avdelingene Teknologi, Drift, Eierskap og etterlevelse, Markedsstrategi, Aksjeinvesteringer, Eiendom- og infrastrukturinvesteringer, Risikostyring og Stab.

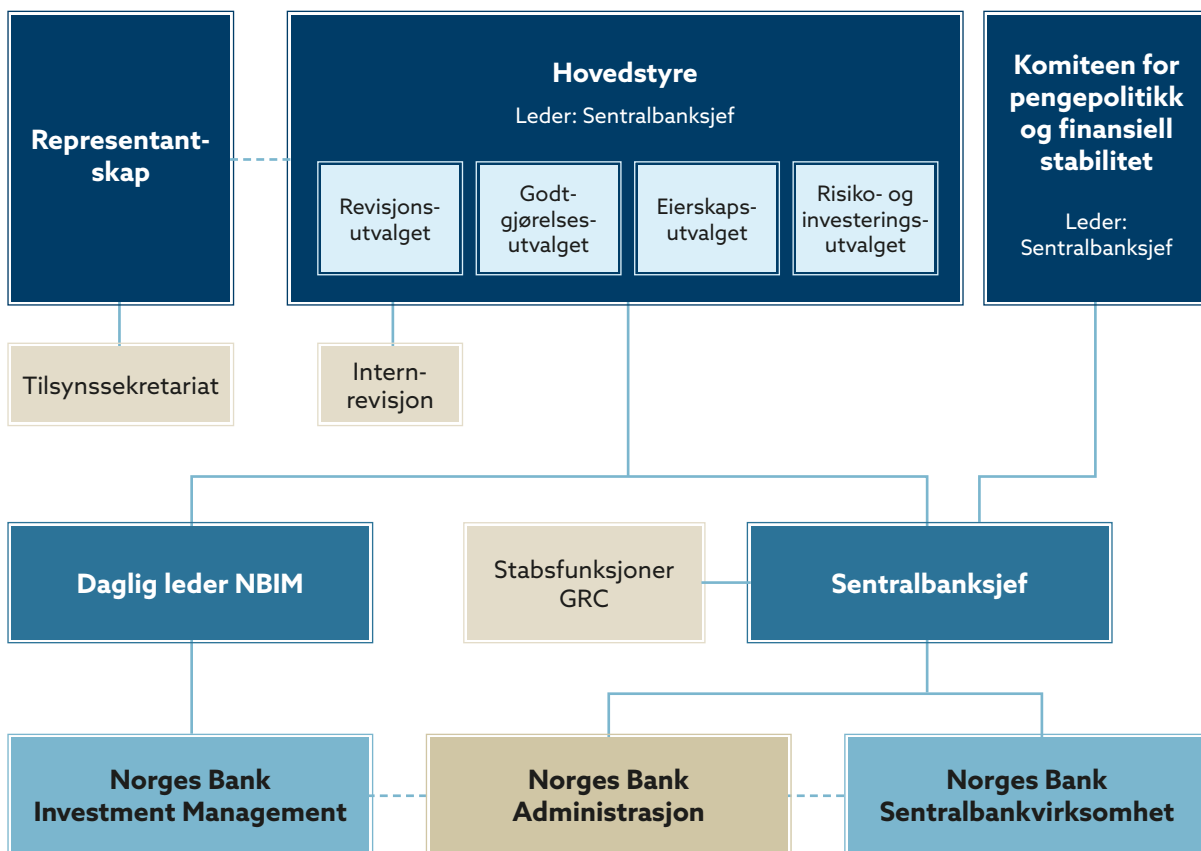
Statens pensjonsfond utland er investert over hele verden og NBIM er en internasjonal organisasjon med ansatte fra 33 land. NBIM har kontorer i Oslo, London, New York, Shanghai, Singapore og datterselskap i Tokyo, Paris og Luxemburg.

I tråd med nytt mandat har Norges Bank endret organisering på slutten av 2019. For å støtte sentralbankvirksomheten og NBIM er det etablert et fellesområde – Norges Bank Administrasjon (NBA). NBA samler støttefunksjoner som HR, kommunikasjon, økonomistyring og regnskap, innkjøp, eiendom, juridisk kompetanse, arkiv og sikkerhet. NBA skal utnytte samlet kompetanse, bidra til kostnadseffektive løsninger og understøtte at banken er én virksomhet. NBAs direktør rapporterer til sentralbanksjefen.

Etterlevelse og kontroll (GRC) er sentralbanksjefens kontrollorgan, Internrevisjonen er hovedstyrets kontrollorgan og Tilsynssekretariatet er representantskapets sekretariat.

Sentralbankledelsen har i tillegg en stab som er sekretariat for hovedstyret og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet, skriver taler og gir faglig og administrativ støtte til sentralbankledelsen.









Ledersamling i Norges Bank. Foredrags-
holder er HR-direktør Ada Magnæs Aass.
Tilstede, fra venstre mot høyre: direktør
for Finansiell stabilitet Torbjørn Hægeland,
direktør for Markeder og IKT Olav Bø,
direktør for Pengepolitikk Ole Christian
Bech-Moen, CEO for NBIM Nicolai Tangen,
direktør for Norges Bank Administrasjon
Jane Kristin Aamodt Haugland og sentral-
banksjef Øystein Olsen. Øvrige ledere
deltok via videolink.

3 | Norges Banks kjerneoppgaver

Krisetiltak våren 2020	26
Forvaltning av Statens pensjonsfond utland	28
Pengepolitikk	30
Finansiell stabilitet	32
Betalingsystemet	34

Krisetiltak våren 2020

Koronakrisen kom brått på og fikk store konsekvenser for norsk og internasjonal økonomi. Norges Bank kom med kraftige tiltak. Styringsrenten ble etter hvert satt til null, Norges Bank tilbød ekstraordinære lån til bankene, ga råd om reduksjon av motsyklisk kapitalbuffer og intervenerte i kronemarkedet. Under er en tidskronologisk beskrivelse av våre tiltak våren 2020.

12. mars

- På et ekstraordinært møte 12. mars besluttet Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet enstemmig å redusere styringsrenten med 0,5 prosentenheter til 1,0 prosent. Det var betydelig usikkerhet om varigheten og konsekvensene av virusutbruddet, og det var en risiko for et markert tilbakeslag i økonomien. Komiteen fulgte utviklingen og var forberedt på å sette renten ytterligere ned.
- For å sikre at styringsrenten fikk gjennomslag til pengemarkedsrentene tilbød Norges Bank 12. mars ekstraordinære tremåneders F-lån til bankene.

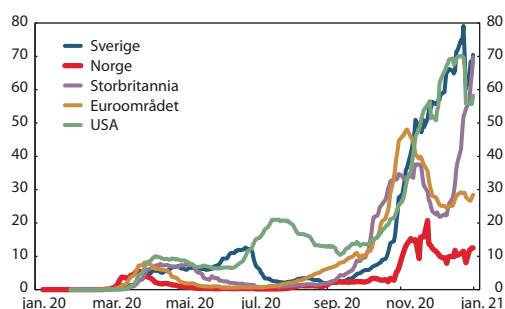
13. mars

- Finansdepartementet besluttet 13. mars, etter råd fra Norges Bank, å redusere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 prosent med umiddelbar virkning. Formålet var å motvirke at en strammere utlånspraksis i bankene forsterker en nedgang i norsk økonomi.

18. mars

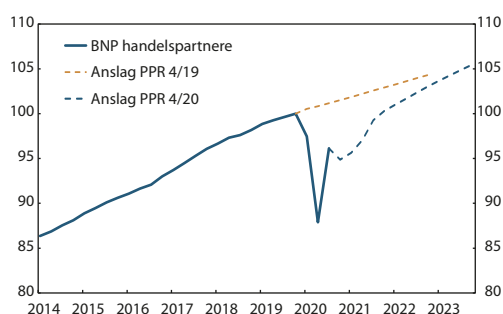
- Norges Bank annonserte lettelsener i kravene til sikkerhet for lån i Norges Bank for å sikre at bankene hadde tilstrekkelig låneadgang. Lettelsene innebar blant annet at bankene kunne stille hele utestående av en boliglånsobligasjon fra eget konsern som sikkerhet for lån.

Figur 1 7-dagers glidende snitt av nye registrerte smittetilfeller per 100 000 innbyggere. 7. januar 2020 – 31. desember 2020



Kilder: Refinitiv Datastream og Norges Bank

Figur 2 BNP handelspartnere. Indeks. Anslag på ulike tidspunkt. 4. kvartal 2019 = 100. 1. kv. 2014 – 4. kv. 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

19. mars

- På et ekstraordinært møte 19. mars besluttet Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet enstemmig å redusere styringsrenten med 0,75 prosentenheter til 0,25 prosent. Etter at Norges Bank satte ned styringsrenten uken før, hadde situasjonen i norsk økonomi forverret seg ytterligere. Uroen i finansmarkedene hadde tiltatt, og høyere påslag i kreditt- og pengemarkedet gjorde det dyrere for norske foretak å finansiere seg. Kronkursen hadde svekket seg kraftig.
- Norges Banks tilbud av ekstraordinære lån ble utvidet med løpetider fra en uke og opp til tolv måneder. Lånene ble gitt med full tildeling, og prisen varierte fra styringsrenten til styringsrenten pluss 30 basispunkter.
- Den amerikanske sentralbanken Federal Reserve annonserte at de etablerte midlertidige likviditetsordninger i dollar med flere sentralbanker, herunder Norges Bank. Gjennom ordningen tilbød Norges Bank i flere runder lån av amerikanske dollar til bankene med tre måneders løpetid.
- Den 19. mars nådde kronen rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. På dette tidspunktet var usikkerheten i kronemarkedet særlig stor, og begrenset likviditet bidro til

å forsterke kursbevegelsene. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, annonserte Norges Bank at det ble vurdert løpende om det var behov for å intervensere i markedet. Samlet foretok Norges Bank ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner i valutamarkedet.

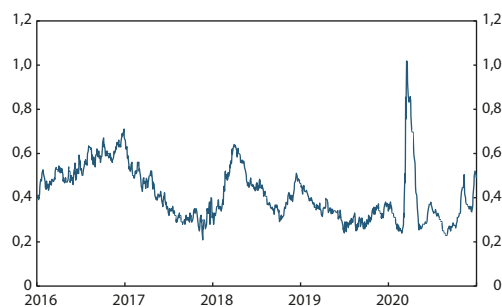
6. mai

- På rentemøtet 6. mai besluttet Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet enstemmig å sette styringsrenten til 0 prosent. Komiteens vurdering var at lave renter ikke kunne forhindre at koronautbruddet ville få store konsekvenser for norsk økonomi, men at det kunne bidra til å dempe tilbakeslaget.

Senere

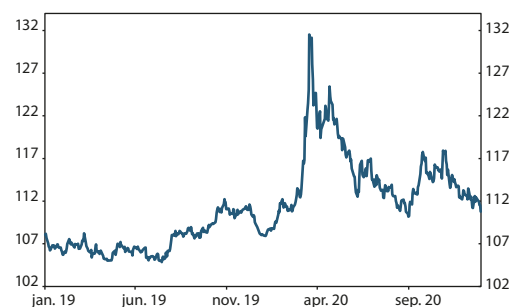
- Fra august reduserte Norges Bank tilbudet av ekstraordinære lån til lån med tre måneders løpetid. Samtidig ble prisen på lånene økt til 15 basispunkter over styringsrenten. Det ble på samme tidspunkt varslet en gradvis reversering av lettelsene i kravene til sikkerhet for lån.
- Motsyklisk kapitalbuffer er fremdeles på 1 prosent og styringsrenten er fremdeles 0 ved utgangen av 2020.

Figur 3 Pengemarkedspåslag. Prosentenheter. 1. januar 2016 – 31. desember 2020



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Importveid valutakursindeks (I-44). 1. januar 2019 – 31. desember 2020



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

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

Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 914 milliarder kroner, en oppgang på 826 milliarder kroner fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte 1 070 milliarder kroner. Uttaket fra den norske stat var 302 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 58 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

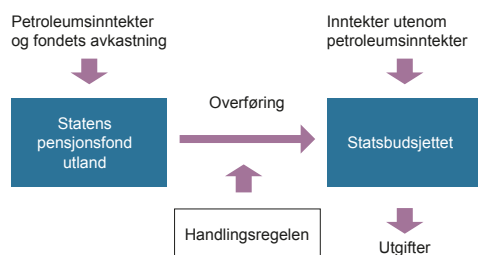
Rammeverk

Stortinget har fastsatt de formelle rammebetingelsene for fondet i lov om Statens pensjonsfond. I ny sentralbanklov er Norges Bank gitt oppgaven med å forvalte fondet. Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, som blant annet inneholder fondets referanseindeks og rammer for forvaltningen.

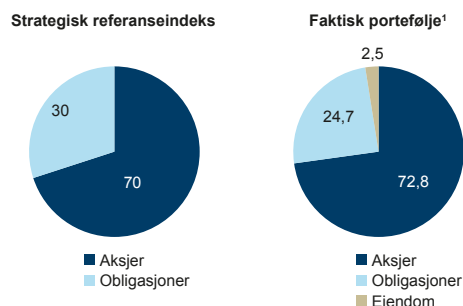
Fondsmekanismen

Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten settes i sin helhet til side i Statens pensjonsfond utland (SPU) sammen med avkastningen fra fondets eiendeler, mens det gjøres et uttak fra fondet for å dekke det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet. I følge handlingsregelen skal dette uttaket over tid følge den forventede realavkastningen av fondet, anslått til 3 prosent årlig, mot tidligere 4 prosent. Slik fases inntektene fra fondet gradvis inn i økonomien. Samtidig brukes bare avkastningen av fondet, og ikke fondskapitalen i seg selv.

Figur 5 Fondsmekanismen forenklet fremstilt

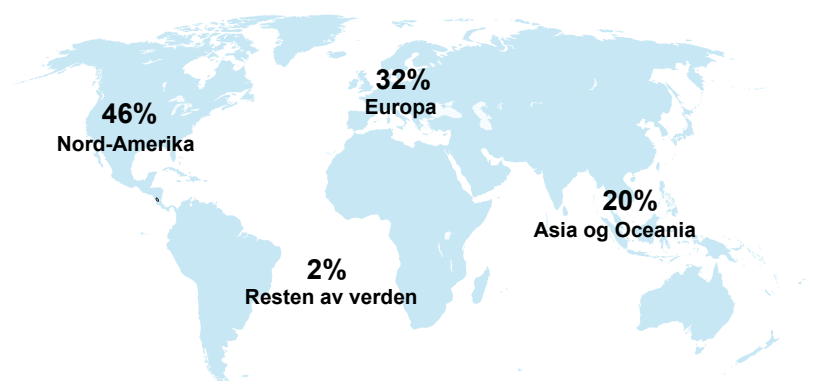


Figur 6 Aktivafordeling



¹ Per 30. desember 2020
Kilde: Norges Bank

Investert i mer enn 9 000 selskaper i 74 land



Norges Banks forvaltning av SPU

Norges Banks oppgave er å ta vare på verdiene i fondet for fremtidige generasjoner på en sikker, effektiv, ansvarlig og åpen måte. Målet er at investeringene skal gi høyest mulig langsiktig avkastning innenfor mandatets ramme. Norges Bank sprer investeringen på mange enkeltinvesteringer over hele verden for å gjøre fondet mindre sårbart for utviklingen i hvert enkelt selskap, sektor og land.

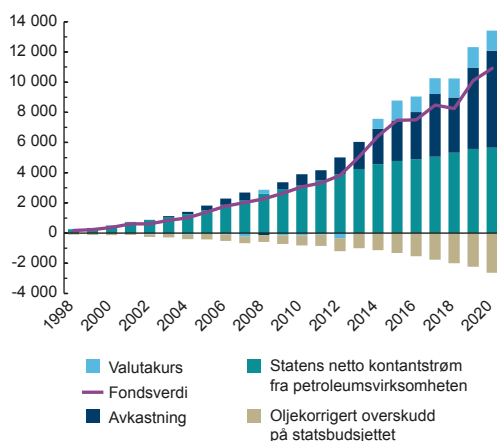
Investeringsmandatet sier at Norges Bank kan investere i børsnoterte aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Fondets aksje- og obligasjonsinvesteringer følger i stor grad av Finansdepartementets beslutninger om referanseindekser. Det er opp til Norges Bank å bestemme hvor mye som skal investeres i eiendom, og hvilke typer eiendom fondet skal investeres i. Kjøp av eiendom blir finansiert med salg av aksjer og obligasjoner. I forvaltningen er unoterte og noterte eiendomsinvesteringer forvaltet som en samlet strategi for eiendom. Investeringer i

infrastruktur for fornybar energi er en del av fondets miljømandater som har en øvre ramme på 120 milliarder kroner. Unotert infrastruktur for fornybar energi kom inn i fondets mandat i 2019 og banken hadde ved utgangen av året ingen slike investeringer.

Ansvarlig forvaltningvirksomhet er en integrert del av forvaltningsoppdraget. Norges Bank er en aktiv eier og prioriterer arbeidet med velfungerende styre og god eierstyring. Bankens investeringsbeslutninger tar hensyn til vurderinger av selskapers langsiktig risiko knyttet til økonomiske, miljømessige og samfunnsmessige forhold. I 2020 var fondets avkastning på 10,9 prosent, før forvaltningskostnader. Avkastningen var 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen som avkastningen måles mot.

For mer informasjon se Hovedstyrets beretning side 68 og *Årsrapport Statens pensjonsfond utland* på www.nbim.no

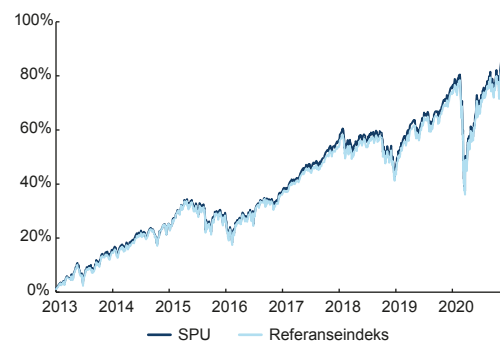
Figur 7 Utvikling i fondets verdi. Milliarder kroner¹



¹ Per 30. desember 2020

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur 8 Akkumulert avkastning på fondet og referanseindeksen



Kilder: Bloomberg Barclays Indices, FTSE og Norges Bank

Pengepolitikk

Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent.

Inflasjonsstyringen er fremover-skuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Gjennomføringen av pengepolitikken

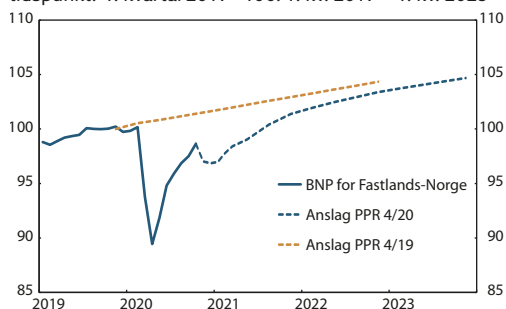
Det viktigste virkemiddelet for å nå målene i pengepolitikken er styringsrenten, som er renten på bankenes normale innskudd over natten i Norges Bank. Styringsrenten påvirker andre renter, som igjen har betydning for aktiviteten i økonomien og dermed også inflasjonen.

Både rentene i dag og forventninger om den økonomiske utviklingen har betydning for valgene husholdninger og bedrifter tar. Norges Bank er åpen om vurderingene av de økonomiske utsiktene og avveiningene i pengepolitikken. Det kan påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og rente, og til den økonomiske utviklingen for øvrig.

Vedtak om styringsrenten blir vanligvis gjort på de annonserte rentemøtene. I 2020 var det planlagt åtte slike møter, men koronapandemien gjorde at det ordinære rentemøtet i mars ble erstattet av to ekstraordinære rentemøter. Det ble publisert fire pengepolitiske rapporter. I disse rapportene legger Norges Bank frem prognoser for den økonomiske utviklingen, blant annet for styringsrenten. Her redegjøres det også for aktuelle vurderinger og avveininger i rentesettingen. I lys av utbruddet av koronaviruset og den ekstraordinære situasjonen i norsk økonomi ble det til rentemøtet i mai utarbeidet en pengepolitisk oppdatering med oppdaterte anslag.

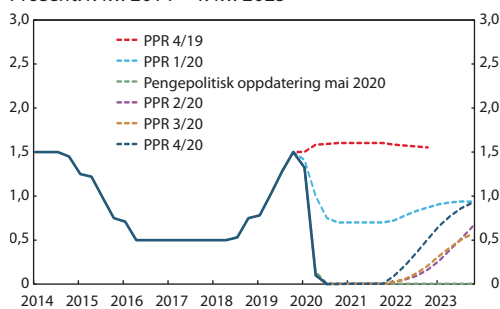
Samtidig med pengepolitisk rapport, publiseres det også en kortere og enklere versjon av begrunnelsen for rentesettingen.

Figur 9 BNP for Fastlands-Norge. Indeks. Anslag på ulike tidspunkt. 4. kvartal 2019 = 100. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 10 Styringsrenten. Anslag på ulike tidspunkt. Prosent. 1. kv. 2014 – 4. kv. 2023



Kilde: Norges Bank

Innretningen av pengepolitikken i 2020

Etter noen år med god vekst i fastlands-økonomien ble norsk økonomi vurdert å være nær toppen av konjunktursyklusen ved utgangen av 2019.

På kort tid ble de økonomiske utsiktene dramatisk endret. Aktiviteten i norsk økonomi falt brått som følge av koronapandemien, og arbeidsledigheten steg markert. Styringsrenten ble satt ned tre ganger i løpet av våren 2020, fra 1,50 prosent til 0 prosent. Hensikten var å motvirke de negative økonomiske virkningene av koronapandemien. Samtidig ble prognosen for styringsrenten betydelig nedjustert.

Ved utgangen av 2020 indikerte prognosen at styringsrenten ville være null i over ett år fremover. Deretter ville renten økes gradvis fra første halvår 2022, etter hvert som aktiviteten nærmer seg et mer normalt nivå. Med en slik utvikling i renten var det utsikter til at kapasitetsutnyttningen ville stige gradvis, og at produksjonsgapet ville lukkes i løpet av 2022. Arbeidsledigheten ble anslått å avta, men bli liggende noe høyere enn før pandemien. Den underliggende prisveksten, som tiltok gjennom våren og sommeren som følge av høyere prisvekst på importerte varer, ble ventet å avta det neste halvannet året, for så å stige til noe over 1,5 prosent mot slutten av 2023.

Se mer i Komiteens beretning side 94 og i rapportene *Pengepolitisk rapport* og *Regionalt Nettverk*, som finnes på www.norges-bank.no.

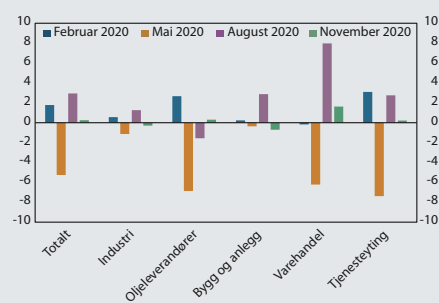
REGIONALT NETTVERK

For å hente inn informasjon om den økonomiske utviklingen i ulike næringer har Norges Bank jevnlig samtaler med et nettverk av bedriftsledere.

Informasjonen inngår i de samlede vurderingene av utviklingen og utsiktene for norsk økonomi som igjen er viktige for innretningen av pengepolitikken.

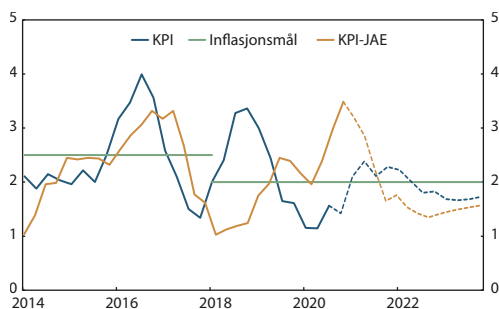
I 2020 ble det gjennomført fire ordinære intervjuer med til sammen 1300 kontakter. Den økte spredningen av koronaviruset gjorde at det i tillegg ble gjennomført noen ekstraordinære ringerunder til et begrenset utvalg kontakter.

Figur 12 Regionalt nettverk. Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert



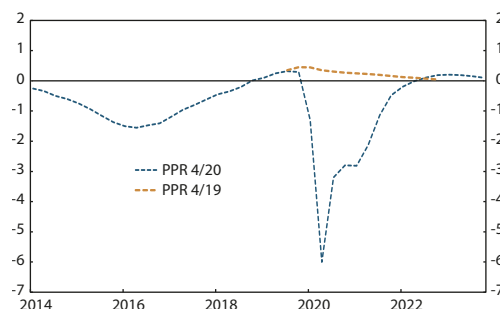
Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Figur 11 Konsumpriser. Anslag i PPR 4/20. Firekvartalersvekst. Prosent. 1.kv. 2014 – 4.kv. 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 13 Anslag på produksjonsgapet. Prosent. 1.kv. 2014 – 4.kv. 2023



Kilde: Norges Bank

Finansiell stabilitet

Norges Bank skal fremme stabilitet i det finansielle systemet. Et stabilt og velfungerende finansielt system er viktig for å sikre betalinger, finansiering og risikofordeling i samfunnet.

Finansiell stabilitet er et av Norges Banks hovedmål i arbeidet med å fremme økonomisk stabilitet. Norges Banks oppgaver og ansvar på dette området følger av sentralbankloven, som sier at banken skal «fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem» og «ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet».

Norges Bank kan tilføre ekstraordinære lån til enkeltbanker eller til banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra andre kilder og finansiell stabilitet er truet.

Som bankenes bank vil Norges Bank overvåke det finansielle systemet som helhet med særlig vekt på risikoen for systemsvikt.

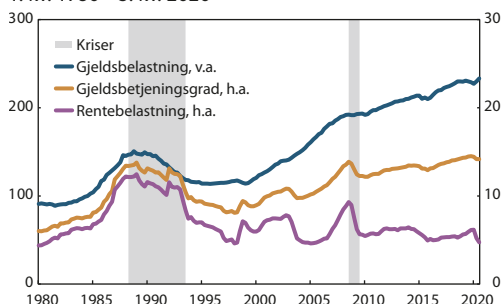
Finansdepartementet skal fastsette kravet til den motsykliske kapitalbufferen fire ganger i året. Norges Bank har fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen.

Beslutningsgrunnlaget publiseres som en del av *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*.

Råd om motsyklisk kapitalbuffer i 2020

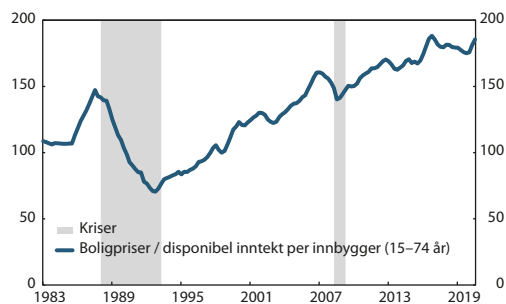
I forbindelse med koronakrisen ga Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet råd til Finansdepartementet om å redusere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 prosent 13. mars. Formålet var å motvirke at en strammere utlånspraksis i bankene forsterker en nedgang i norsk økonomi. Siden har rådet vært å holde den motsykliske bufferen uendret.

Figur 14 Gjeldsbelastning, gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning. Husholdninger. Prosent. 1. kv. 1980 – 3. kv. 2020



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 15 Boligpriser relativt til husholdningenes inntekter. Indeks. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2020



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Norges Eiendomsmeidlerforbund (NEF), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide og motvirke at bankenes kredittpraksis forsterker et tilbakeslag i økonomien. Motsyklisk kapitalbuffer skal som hovedregel utgjøre mellom 0 og 2,5 prosent av bankenes beregningsgrunnlag, men kan i særlige tilfeller settes høyere, se *Norges Bank Memo 4/2019*.

Bankene bør bygge opp og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygget seg opp. Store finansielle ubalanser innebærer en fare for en brå nedgang i etterspørselen fra husholdninger og foretak og store tap i bankene. Ved et kraftig tilbakeslag og klart redusert tilgang på kreditt bør bufferen settes ned for å motvirke at bankene strammer inn på utlån.

Komiteen varslet i desember 2020 at slik den vurderer den økonomiske utviklingen og usiktene til tap og utlånskapasitet i bankene, vil den gi råd om økt bufferkrav i løpet av 2021. Komiteen ser for seg at bufferen på noe sikt skal tilbake til 2,5 prosent.

Vurdering av sårbarhet i 2020

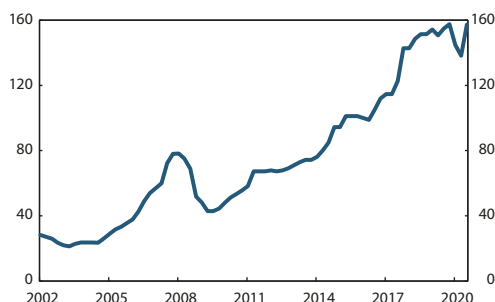
I rapporten *Finansiell stabilitet 2020* vurderer Norges Bank at det norske finansielle systemet har klart seg godt under koronapandemien. Støttetiltak fra myndighetene har dempet de økonomiske konsekvensene. Det er stor usikkerhet om det videre forløpet for pandemien og følgene for økonomien og finansmarkedene. Utsiktene for finansiell stabilitet er derfor noe svekket.

De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet har over lengre tid vært høy gjeld i husholdningene, høye boligpriser og høye næringseiendomspriser. Disse sårbarhetene vurderes å ikke være vesentlig endret siden forrige rapport i 2019.

Betydelige forbedringer i bank- og finansreguleringen siden finanskrisen i 2008 har økt motstandskraften i det finansielle systemet. Bankene er robuste og har god kapitaldekning. Koronapandemien har redusert bankenes lønnsomhet. Utlånstapene har økt, særlig på oljerelevante utlån. I tillegg har renteinntektene, som er den viktigste inntektskilden for norske banker, gått noe ned. Reduserte driftskostnader og tilbakeholdt overskudd har gitt bedre soliditet. Sammen med nedsettelsen av motsyklisk kapitalbuffer har dette gitt bankene fleksibilitet til å opprettholde kredittgivingen.

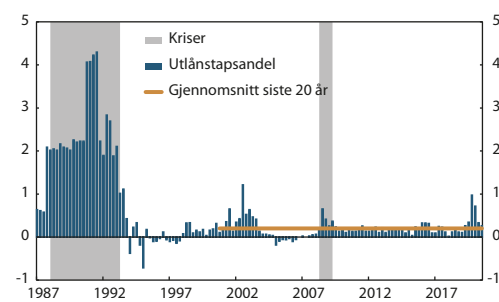
For mer informasjon, se mer om dette i Komiteens beretning på side 104 og i *Finansiell stabilitet 2020* på www.norges-bank.no.

Figur 16 Næringseiendomspriser. Prestisjelokaler i Oslo. Tusen kroner per kvadratmeter. 1. kv. 2002 – 3. kv. 2020



Kilde: CBRE

Figur 17 Utlånstap som andel av utlån. Alle banker og kredittforetak i Norge. Annualisert. Prosent. 1. kv. 1987 – 4. kv. 2020



Kilde: Norges Bank

Betalingssystemet

Norges Bank skal fremme et effektivt og sikkert betalings-system. Norges Bank gjør dette ved å:

- **Legge til rette for et stabilt og effektivt system for betaling, avregning og oppgjør mellom finansielle foretak med konto i banken.**
- **Overvåke betalingsystemet og annen finansiell infrastruktur og bidra til beredskapsløsninger.**
- **Føre tilsyn med interbank-systemer.**
- **Utstede sedler og mynter og sørge for at de kan fungere effektivt som betalingsmiddel.**

Norges Banks oppgjørssystem (NBO)

Norges Bank er oppgjørspartner på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. I NBO ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 421 milliarder kroner hver dag i 2020. Dette er en vesentlig økning i omsetningen sammenlignet med tidligere år, noe som skyldes ekstraordinære likviditetspolitiske tiltak (F-lån og F-innskudd) fra mars som følge av koronapandemien. NBO er klassifisert som et skjermingsverdig objekt.

Bankene får tilgang til NBO ved å bruke det internasjonale meldingssystemet SWIFT eller det nettbanklignende systemet NBO Online. Hver bank har en hovedkonto, en lånekonto og én eller flere underkontoer. Les mer om dette på <https://www.norges-bank.no>

Overvåking av finansiell infrastruktur

Infrastrukturen spiller en sentral rolle for stabiliteten i det finansielle systemet. Samfunnets kostnader ved svikt i den finansielle infrastrukturen kan bli vesentlig større enn de bedriftsøkonomiske kostnadene til systemeierne. Derfor er den finansielle infrastrukturen underlagt regulering, tilsyn og overvåking av myndighetene.

Overvåking innebærer også å følge med på utviklingstrekk og å være en pådriver for, eller gjennomføre endringer som kan gjøre den finansielle infrastrukturen mer effektiv. Norges Bank vurderer blant annet å utvide sin operative rolle ved at flere betalinger kan gjøres opp direkte og fortløpende i sentralbankpenger.



Cybersikkerhet

Betalingsystemet er i økende grad digitalt. Tiltakende risiko knyttet til cyberkriminalitet og eventuelle angrep mot sentrale IKT-systemer er en utfordring for effektiviteten og sikkerheten i betalingssystemet.

Norges Bank og Finanstilsynet er i ferd med å utarbeide et forslag til nasjonalt rammeverk for testing av cyberforsvaret til foretak med kritiske funksjoner i finansiell sektor i Norge. Næringen og relevante myndigheter er invitert til dialog.

Les mer om dette i Hovedstyrets beretning på side 68 og i rapportene *Finansiell Infrastruktur 2020* og *Det finansielle systemet 2020*, som finnes på www.norges-bank.no.

Kontanter

Verdien av sedler og mynter i omløp har hatt en jevn årlig nedgang de siste fire årene. I 2020 så vi imidlertid en økning i kontanter i sirkulasjon i perioden mars-august, noe vi kan anta har sammenheng med at flere ønsket å ha

noe mer kontanter som en sikkerhet grunnet koronapandemien. Samtidig fikk vi et betydelig fall i bruken av kontanter til betalinger.

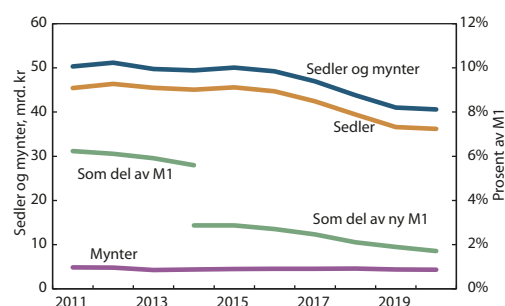
Selv om bruken av kontanter er lav, er det viktig for samlet effektivitet i betalingssystemet at kontanter er tilgjengelige og anvendelige både som alternativ til bankkontopenger og som beredskapsløsning.

Digitale sentralbankpenger

De strukturelle endringene i betalingssystemet reiser spørsmål om det er behov for tiltak fra Norges Bank for at man skal kunne betale effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden.

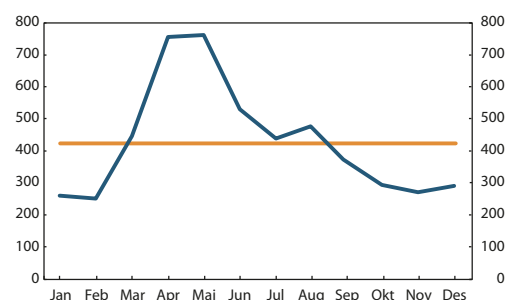
En sentral problemstilling er om Norges Bank bør utstede sentralbankpenger til allmennheten også i digital form. Norges Bank er i ferd med å utrede dette, motivert av både fallende kontantbruk og hensynet til «føre var». I løpet av første halvår 2021 vil Norges Bank beslutte hvordan det skal arbeides videre med denne problemstillingen.

Figur 18 Kontanter i omløp 2009–2020



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 19 Omsetning i NBO 2020. Daglig gjennomsnitt per måned og for året. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank



Min koronahverdag



Odette Wang,
Head of China A, Special Mandates, NBIM Shanghai

I invest in consumer and internet companies in China.

During the peak of the pandemic, Shanghai was locked down. We all worked from home and relied on delivery service for living necessities such as grocery, protective kits such as masks and other household goods. I managed to adapt to the 'new routine' quickly – starting the day by putting in grocery orders online before they sold out, conducting all meetings with colleagues and companies via audio/video conferences and being disciplined enough to spend some time away from the computer for some indoor physical exercise and a cup of tea. However, it is impossible to keep the paws of my three pet cats off my computer keyboard!



Marie Norum Lerbak
Assisterende direktør i Norske markeder, Markeder og IKT, SBV



Min enhet måtte planlegge og gjennomføre Norges Banks ekstraordinære F-lån til bankene samtidig som vi ble sendt til hjemmekontorene i mars. Vi satte raskt opp daglige videomøter både morgen og ettermiddag for å fordele ansvar og diskutere det som skjedde i finansmarkedene. IT-systemene fungerte og folkene var godt forberedt, så vi fikk gjennomført store krisetiltak hjemmefra uten betydelige problemer.

Selv om arbeidsdagene nå ikke er like hektiske som i mars, har vi fortsatt med de daglige videomøtene. Prat om stort og smått med gode kollegaer er minst like viktig for meg nå som hjemmekontor og lite sosial kontakt har blitt vane og hverdag.



Inga Nielsen Friis
Rådgiver i Norsk Økonomi, Pengepolitisk avdeling, SBV



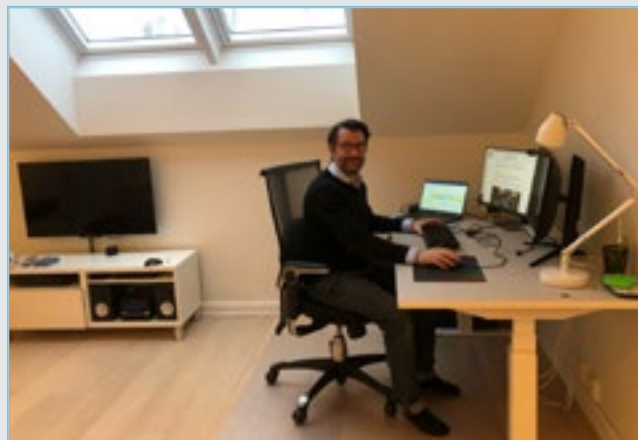
Da Norge stengte ned var vi i innspurten til å publisere Pengepolitisk Rapport 1/20. Nedstengingen, og de åpenbare dramatiske konsekvensene for norsk økonomi, gjorde at komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet gjennomførte et ekstraordinært møte allerede samme dag, hvor de besluttet å sette ned renten. Vi jobbet nær natten gjennom for å få publisert en forkortet og totalrevidert versjon av rapporten til dagen etter. Allerede før rapporten var ute, var den nærmest utdatert, og veien videre ble hektisk, spennende og lærerik. Renten ble satt ytterligere ned til 0 prosent etterhvert. Vi koordinerte anslagene for økonomien fra hvert vårt hjemmekontor, analyserte hvordan økonomiske sammenhenger virket i denne svært spesielle situasjonen og tok i bruk og tolket nye data.



Alain Clérambault
Assisterende direktør, Facility Services, NBA

Da vi «stengte» kontoret den 12. mars måtte vi endre vår måte å jobbe på drastisk, samtidig som vi skulle levere tjenestene til banken.

Fra hjemmekontor måtte vi sørge for at de ansatte fikk det utstyret de trengte hjemme, påse at ledelsen kunne jobbe i trygge omgivelser på bankplassen og bistå mange kolleger med å bruke det helt nye (og fremdeles lite brukte) videokonferansesystemet på møterommene våre. Renholdsavdelingen ble utfordret som aldri før, utviklet fra et allerede høyt renholdnivå til smittevernnivå. Det ble innført nye arbeidsmetoder og kvalitetskontroll på rekordtid.



Samtidig har jeg også tankene mine hjemme i Frankrike, der min familie lever en situasjon som har vært ekstremt utfordrende og fremdeles er krevende.

4 | Styling, kontroll og samfunns- kontakt

Slik styres Norges Bank _____ 40

Risikostyring og internkontroll _____ 42

En åpen sentralbank _____ 44

Internasjonalt samarbeid _____ 46

Slik styres Norges Bank

Norges Banks virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) 21. juni 2019 nr. 31.

Oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert i sentralbankloven, lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsatt av Finansdepartementet.

Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken og skal ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet med finansiell stabilitet. Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter, legge til rette for det sentrale oppgjørssystemet og overvåke betalingssystemet. Norges Bank eier og forvalter landets offisielle valutareserver, og forvalter Statens pensjonsfond utland.

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret, komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og representantskapet. Loven fastsetter at sentralbanksjefen skal være daglig leder for Norges Bank, men likevel slik at hovedstyret skal ansette en egen daglig leder av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Hovedstyret består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og seks eksterne styremedlemmer. De oppnevnes alle av Kongen i statsråd. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte for å delta i behandlingen av administrative saker. Hovedstyret ledes av sentralbanksjefen.

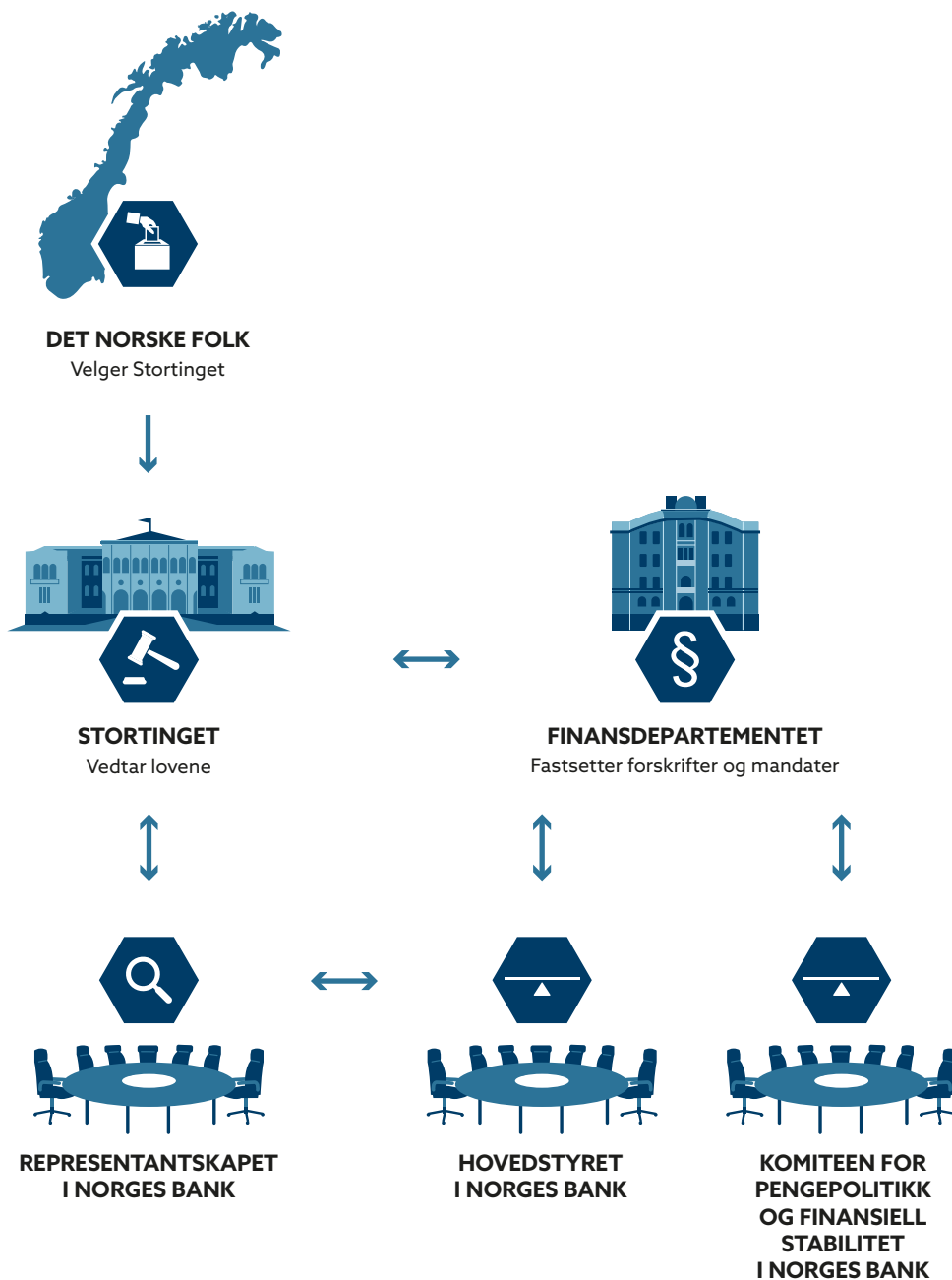
Styringen og driften av Norges Bank hører under hovedstyret, med unntak av saker som i eller i

medhold av loven er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret skal sørge for en forsvarlig og effektiv organisering av bankens virksomhet. Hovedstyret fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll. Det påser herunder at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Hovedstyret har det øverste ansvaret for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland og for fagsaker i sentralbankvirksomheten som ikke hører under komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komitémedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder av komiteen. Komiteen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og har ansvar for bruken av virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komiteen skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgiving og bruk av de virkemidler den har til rådighet.

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, godkjenner årsregnskapet og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet.





Risikostyring og internkontroll

Norges Bank arbeider systematisk med risikostyring og internkontroll langs «tre forsvarslinjer».

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 én 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»:

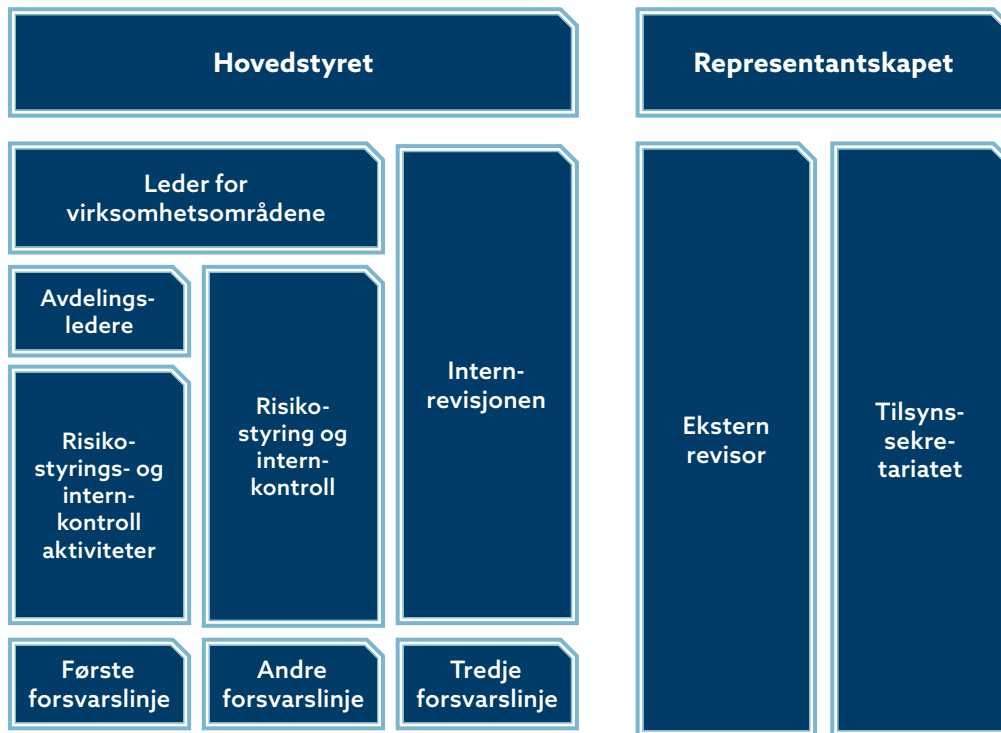
Første forsvarslinje: Operative risikostyrings- og kontrollaktiviteter som gjennomføres i virksomheten. Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurdering og etterlevelse skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også styring av utkontrakterte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

Systemet med tre forsvarslinjer 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. 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.



En åpen sentralbank

Norges Bank skal være en åpen sentralbank. Bankens virkemiddelbruk skal kommuniseres åpent, bli forstått og være forutsigbar for interessenter og definerte målgrupper.

Norges Bank har utstrakt kontakt med hele samfunnet, herunder akademien, offentlige myndigheter, arbeidslivets organisasjoner, elever/studenter, næringslivet og allmennheten. Sentralbankledelsen besøker alle landsdeler hvert år, og også i 2020 ble det gjennomført reisevirksomhet til tross for restriksjoner knyttet til pandemien. Banken kommuniserer gjennom publikasjoner, internettside, foredrag, seminarer og pressekonferanser.

Publikasjoner

Norges Bank offentliggjør bankens vurderinger og analyser i *Pengepolitisk rapport*, *Finansiell stabilitet*, *Det norske finansielle systemet* og *Finansiell infrastruktur*, samt halvårsrapportering for Statens pensjonsfond utland (SPU). 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 publiserte 44 rapporter, 30 publikasjoner om fagtemaer og 37 innlegg på Bankplassen blogg.

Pressekonferanser og kunnskapsdeling

I 2020 arrangerte Norges Bank 15 pressekonferanser og presseseminarer. Som følge av medieoppmerksomheten rundt bankens ekstraordinære pengepolitiske tiltak samt ansettelse av ny daglig leder i fondet, var mediebehandlingen svært omfattende.

Mer enn halvparten av pressehenvendelsene om Statens pensjonsfond utland var fra internasjonale medier.

Norges Bank prioriterer læring og kunnskapsdeling med ungdom. Kunnskapssenteret er et interaktivt læringscenter for elever i den videregående skole på Bankplassen. Kunnskapssenteret skal stimulere læring og refleksjon om grunnleggende spørsmål i økonomien og på den måten øke interessen for økonomifaget. Under koronapandemien har lokalene på Bankplassen vært stengt for besøk, men kunnskapssenteret har isteden besøkt videregående skoler.

Taler og foredrag

Sentralbankledelsen prioriterer å holde foredrag for å kommunisere med samfunnet om Norges Banks virksomhet. Foredragene holdes fast i alle regioner i Norge, de store byene Oslo, Bergen, Stavanger og Trondheim samt på internasjonale møter og konferanser. Foredragene rettes mot samfunnsaktører, næringslivet, akademien, diplomater, studenter, elever og allmennheten. Foredragene publiseres på Norges Banks internettsider på norsk og engelsk. I 2020 holdt sentralbankledelsen 22 taler og foredrag. På grunn av koronapandemien har en del foredrag blitt avlyst i 2020, mens andre foredrag ble holdt digitalt.

Forskning

Norges Banks forskningsaktivitet er i stor grad rettet mot pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Forskningen er forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet og utgjør en del av beslutningsgrunnlaget når avgjørelser skal tas.

I 2020 fikk forskere i Norges Bank 16 artikler godkjent for publisering i tidsskrifter med





Ett av Kunnskapscenterets besøk på videregående skole.

fagfelleevaluering. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og nivå 2, der nivå 2 er best. I 2020 ble 70 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Pågående forskningsaktivitet fra alle enheter i Norges Bank dokumenteres i serien Working Papers. I 2020 ble det publisert 18 artikler i denne serien. En oversikt over publiserte artikler finnes på bankens hjemmeside.

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og academia. I 2020 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. På grunn av den pågående koronapandemien har disse aktivitetene foregått virtuelt. 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 2020 ble det arrangert 18 forskningsseminarer, hvor eksterne forskere presenterte sitt arbeid og deltok i møter med ansatte i banken. Fra midten av

mars 2020 har forskningsseminarene foregått virtuelt, i tillegg har Norges Bank arrangert 3 virtuelle konferanser i løpet av høsten 2020.

Norges Bank støtter forskningsprosjekter for å forstå og bidra til bedre markedsstandarder i kapitalforvaltningen. I 2020 ble det gitt støtte til tre nye forskningsprosjekter fra European Corporate Governance Institute, École Polytechnique Fédérale de Lausanne og Universitetet i Oxford. Prosjektene skal belyse hvordan endringer i eierskap innvirker på selskaper, og hvordan institusjonelle investorer kan påvirke styringen av selskaper. Det ble også fortsatt gitt støtte til et forskningsprosjekt ved New York University som så på de finansielle konsekvensene av klimaendringer.

NBIM publiserte fem historiske gjennomgang av ulike deler av forvaltningen og arrangerte fire tilhørende NBIM Talks.

Forskningskonferansen Norwegian Finance Research Conference ble gjennomført for niende gang.

Internasjonalt samarbeid

Norges Bank har et utstrakt internasjonalt samarbeid med andre sentralbanker og internasjonale organisasjoner. Nedenfor er en utdyping om arbeidet med ulike internasjonale organisasjoner.

Samarbeid med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Norges Bank forvalter Norges rettigheter og plikter knyttet til Norges deltakelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). Sentralbanksjef Øystein Olsen er utnevnt som den norske statens representant (guvernør) i IMF's guvernørråd. Rådet møtes vanligvis en gang i året – årsmøtet i IMF. Etter avtale gir Norges Bank råd til Finansdepartementet om norske standpunkt til saker som skal opp i IMF's styre.

Den viktigste finansieringskilden for IMF's utlån er innskudd fra medlemslandene, som er pliktig for alle medlemsland. Norges Bank har en stående forpliktelse til å stille valuta tilsvarende Norges kvote til disposisjon for fondets utlån til andre medlemsland. Norges Bank stiller ytterligere valutareserver til disposisjon for IMF i form av avtalte trekkrettigheter. I desember inngikk Norges Bank en ny bilateral låneavtale med IMF.

Teknisk assistanse til Mosambiks sentralbank

Norges Bank har siden 2017, i samarbeid med IMF og finansiert av Utenriksdepartementet, hatt en stedlig rådgiver i Maputo for å yte teknisk assistanse med sikte på å modernisere sentralbankens funksjoner i Mosambik. Assistanse fra Norges Bank har dekket hele sentralbankfeltet og har fra mars blitt gjennomført digitalt fra Norge. Det ble høsten 2020 enighet om å forlenge prosjektet med en fase 2 ut tredje kvartal 2023, etter samme modell som fase 1 fra 2017 til tredje kvartal 2020.

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 lys av COVID-19 ble de regulære sentralbanksjefmøtene fra og med mars avholdt digitalt.

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 følger av at møtevirksomheten i BIS' regi foregår i Basel i Sveits.

Norge med i tilsynsarbeidet 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. Norges Bank er medlem i ESRB uten stemmerett og med visse andre begrensninger. Norges Bank deltar også uten stemmerett på møtene i den europeiske tilsynsmyndigheten for banktilsyn, *The European Banking Authority (EBA)*.

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.

NordiskBaltisk samarbeid om finansmarkedsspørsmål

Norges Bank deltar i NordiskBaltisk Forum for Makrotilsyn (NBMF) der sentralbanker og tilsynsmyndigheter drøfter spørsmål knyttet til systemrisiko og grensekryssende bankvirksomhet i regionen. Norges Bank deltar også i NordiskBaltisk Stabilitetsgruppe (NBSG), et forum for finansdepartement, sentralbanker og tilsynsmyndigheter i de nordiskbaltiske landene. NBSG har som hovedoppgave å styrke beredskapen for å kunne håndtere grensekryssende trusler mot finansiell stabilitet i regionen.

Norges Bank medlem av Network for greening the financial system

I desember 2018 ble Norges Bank medlem i Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som skal bidra til å øke kunnskapen om hvordan finansielle myndigheter og finanssektoren bør ta hensyn til miljø og klimarisiko. Norges Bank deltar i arbeidsgrupper om makrofinansielle forhold, og om pengepolitikk og bærekraftige finansielle forhold.

5 | Strategi og fremtidsutsikter

Strategi 2022 – Én bank

Norges Banks strategi gjelder fra 2020–2022. Nedenfor gis en status på hva Norges Bank har gjort i 2020 for å oppnå målsettingene i Strategi 2022 – Én bank.

I lys av erfaringer med ny styringsmodell, endringer i Norges Banks ledelse og Covid-19-situasjonen, er det høsten 2020 gjort en evaluering av behovet for å oppdatere Strategi 2022. Hovedstyrets vurdering er at behov for tilpasninger kan ivaretas og operasjonaliseres gjennom bankens handlingsplaner, uten behov for justering av strategiens innhold.



50

LØFTE SAMMEN

Målsettinger og tiltak

Medarbeiderne er vår fremste ressurs. Med fondet i banken er vi en global organisasjon, med en tredel av de ansatte utenfor Norge og med ansatte fra nesten 40 nasjoner. Målet er å få alle til å spille på lag, samtidig som de ulike delene av virksomheten kan bevare sin egenart og særskilte kompetanse.

For å få det til, må vi utvikle medarbeidernes kompetanse både på eksisterende og nye fagfelt. Vi må evne å utfordre hverandre, tenke nytt og bygge våre ferdigheter i takt med utfordringene som møter oss. Samtidig er vi avhengige av å kommunisere tydelig, internt så vel som eksternt, slik at verdiene og målene våre er godt kjent og etterlevs i hele organisasjonen, på tvers av nasjonaliteter.

Vår arbeidsform skal kjennetegnes av lagånd og endringsvilje. Vi skal

- oppnå resultater basert på faglig kvalitet, integritet og gjensidig respekt
- bygge identitet og kultur basert på våre verdier
- legge til rette for nye arbeidsformer for å fremme nyskaping og samarbeid
- videreutvikle digitale plattformer for samhandling og effektivitet
- motivere medarbeidere til å utvikle sin kompetanse
- være en attraktiv arbeidsgiver, rekruttere målrettet og tilstrebe likestilling og mangfold

Vi skal være åpne og kommunisere etterrettelig og tydelig internt og eksternt.

Vi skal

- være åpne om vårt arbeid og våre resultater
- favne bredt for å spre kunnskap om vår virksomhet
- vurdere nye kommunikasjonsformer for å nå nye målgrupper

Hva har vi gjort?

- Tatt i bruk ulike digitale møteplasser for å nå publikum.
- Vektlagt en åpen og etterrettelig kommunikasjon på våre nettsider, pressekonferanser og mediehandling.
- Styrket den interne kommunikasjonen på digitale plattformer, og utviklet nye digitale arenaer for faglig og sosial samhandling. Intern kommunikasjon for å sikre fortløpende oppdatering på smitteverntiltak i Norge og for våre internasjonale kontorer ble prioritert.
- Etablert felles introduksjonsaktiviteter for nyansatte innenfor alle bankens områder.
- Etablert et mangfolds- og inkluderingsinitiativ. Flere markeringer om tematikk rundt kjønn, etnisitet og legning har blitt gjennomført.
- Etablert en felles digital læringsplattform (Acadamy) for de ansatte.
- Relansert trainee-program i NBIM, blant annet for å få et enda mer mangfoldig arbeidsmiljø.

EN VELDREVET BANK**Målsettinger og tiltak**

Myndighetene har i forarbeidene til ny sentralbanklov understreket hovedstyrets ansvar for å organisere banken effektivt. Som daglig leder for Norges Bank skal sentralbanksjefen utøve dette ansvaret på vegne av hovedstyret. Loven slår også fast at styret skal ansette en daglig leder for kapitalforvaltningen – Norges Bank Investment Management (NBIM) – som skal ha et samlet resultatansvar overfor hovedstyret.

Organiseringen av bankens virksomhet i veldrevne enheter blir en sentral oppgave for bankens styre og ledelse i årene som kommer. Vi skal utnytte synergier og stordrift i virksomheten. Vi har opprettet et fellesområde for bankens støttefunksjoner – Norges Banks Administrasjon (NBA) – for å drive effektivt og styrke felles kultur.

Samtidig er det vesentlig at de ulike delene av banken beholder sin faglige egenart og ansvaret for sine resultater. Arbeidsdelingen mellom bankens virksomhetsområder må gjenspeile og rendyrke den kompetansen bankens fagmiljøer trenger for å løse sine oppgaver.

Norges Bank står midt i fagfelt der digitalisering og automatisering er en del av hverdagen. IT-systemene henger nært sammen med de faglige oppgavene og skal drives virksomhetsnært. NBIM har nettopp gjennomført en større modernisering av sine IT-systemer, og sentralbankvirksomheten vil gjennomføre et tilsvarende prosjekt de neste tre årene. Arbeidet med veldrevne og sikre IT-løsninger er vesentlig for sikker og effektiv drift av banken i fremtiden.

Vi vil videreutvikle en veldrevet og sikker bank.
Vi skal

- utvikle robuste styringsprosesser i hovedstyret og ny komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet
- tilpasse organisasjonen i lys av ny lov og nye styringsorganer
- sørge for en effektiv arbeidsdeling mellom bankens virksomhetsområder
- begrense bankens kostnader ved å utnytte synergier og realisere stordriftsfordeler
- implementere nye og kostnadseffektive IT-løsninger som beskytter bankens daglige drift og sikrer samfunnskritiske systemer
- videreføre bankens arbeid med strategi for klima og bærekraft
- beskytte bankens ansatte og eiendeler

Hva har vi gjort?

- Det har blitt vedtatt ny forretningsorden for både hovedstyret og komiteen for pengepolitikk og finansielle stabilitet, samt en ny ansvars- og arbeidsdeling mellom komiteen og hovedstyret.
- Endret stillingsinstruksene for sentralbanksjefen og daglig leder NBIM slik at den speiler den nye ansvars- og arbeidsdelingen etter opprettelsen av NBA.

- Gjennomført eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner; både av kostnadene for forvaltningen av SPU og forvaltningskostnadene for den unoterte eiendomsporteføljen. Norges Bank kommer godt ut av de eksterne sammenligningene.
- Sentralbankvirksomheten gjennomfører et større program for modernisering av plattformen for sine IT-systemer. Programmet skal ferdigstilles i 2022. Satsningen på IKT-sikkerhet har blitt videreført i 2020, med spesielt fokus på styrking av sikkerhetsoperasjonssenteret for oppdagelse og håndtering av cybersikkerhetshendelser.
- Styrket arbeidet med strategi for klima og bærekraft. Det er etablert en referansegruppe som koordinerer og følger opp bankens strategi, og den eksterne rapporteringen på området er videreutviklet.
- Gjennomført endringer i anskaffelsesrutiner, reisepolicy og investert i videokonferansestyr som ivaretar og integrerer hensyn til klima og bærekraft i det daglige.

LANGSIKTIG OG ANSVARLIG KAPITALFORVALTNING

Målsettinger og tiltak

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) skal sikre høyest mulig avkastning etter kostnader og til akseptabel risiko. Innenfor den overordnede finansielle målsettingen skal fondet forvaltes ansvarlig.

SPU er et stort, globalt fond med lang investeringshorisont. Fondet har en viktig plass i den økonomiske politikken. Den nye sentralbankloven fastslår at fondet fortsatt skal forvaltes av Norges Bank.

Fondet investerer i flere aktivaklasser i et stort antall land og valutaer. Strategisk aksjeandel i fondet er 70 prosent. Nye trekk i den globale økonomien som handelsbarrierer, lave renter, teknologiske skift og klimaendringer vil påvirke fondet. Vi må være forberedt på store svingninger i fondets verdi.

Investeringsstrategien kjennetegnes av indeksnær forvaltning til lave kostnader. Vi skal videreutvikle en organisasjon som er fokusert på å ta gode investeringsbeslutninger og har vilje og evne til å håndtere risiko og endrede markedsforhold.

Strategien for 2020–2022 fastsetter fondets strategiske retning, og bygger på strategien for 2017–2019. Vi skal

- gi råd om fondets investeringsstrategi som er godt faglig fundert i analyser av finansmarkedene og vår erfaring som markedsaktør
- benytte flere investeringsstrategier som utfyller hverandre for å skape meravkastning etter kostnader
- videreutvikle våre investeringsstrategier basert på grundig finansiell analyse og nye informasjonskilder
- investere i eiendom og infrastruktur for fornybar energi for å forbedre forholdet mellom avkastning og risiko
- ivareta fondets langsiktige økonomiske interesser gjennom vår eierskapsutøvelse
- rendyrke NBIM som forvaltningsorganisasjon med en resultatfokuset investeringskultur og klare ansvarslinjer
- gjennomføre en kostnadseffektiv forvaltning der kostnader vurderes mot avkastning

Hva har vi gjort?

- Sendt brev til Finansdepartementet med råd om referanseindeksen for fremvoksende aksjemarkeder og om tekniske justeringer av referanseindeksen for obligasjoner, samt brev om koronapandemiens effekter for porteføljen og forvaltningen.
- Gjennomført flere justeringer av porteføljen.
- Norges Bank har etablert kapasitet for investering i infrastruktur for fornybar energi, samt evaluert potensielle investeringer.
- Stemt på 11 873 generalforsamlinger og hatt 2 869 møter med selskaper, og deltatt i 16 offentlige høringer med tilknytning til eierskapsutøvelse. Det er publisert 5 posisjonsnotater som tar for seg sentrale spørsmål innen selskapsstyring. Det er etablert en løsning for å offentliggjøre våre stemmeintensjoner i forkant av generalforsamlingene, som vil tas i bruk i begynnelsen av 2021.

PÅ FRONTEN I SENTRALBANKOPPGAVENE

Målsettinger og tiltak

Sentralbankvirksomheten skal sikte mot lav og stabil inflasjon og bidra til stabilitet i realøkonomien og til et robust og effektivt finansielt system.

Verdensøkonomien preges av endring og kan bli rammet av ulike forstyrrelser. Faren for en internasjonal konjunkturedgang som følge av geopolitisk uro og av handelskrigen mellom de store økonomiene synes å utgjøre den største risikoen de nærmeste årene. Med et allerede lavt rentenivå vil et kraftig internasjonalt tilbakeslag kunne gi større utfordringer for pengepolitikken enn tidligere. Vedvarende lave renter kan også bidra til økt sårbarhet i det finansielle systemet.

Mer langsiktige utviklingstrekk har også betydning for hvordan pengepolitikken og makrotilsyn bør utøves. Petroleumsvirksomheten vil gradvis få mindre betydning for verdiskapingen i Norge. I tillegg står vi overfor demografiske endringer og klimarisiko som kan få stor betydning for økonomien og det finansielle systemet. Ny teknologi bidrar til innovasjoner i betalingssystemet og åpner opp for nye aktører. Norges Bank skal fremme løsninger som er sikre og effektive for samfunnet som helhet.

Nye metoder og økonomiske modeller utvikles kontinuerlig internasjonalt, og vi får tilgang til et stadig større sett av mikrodata fra ulike kilder. Norges Bank skal være på fronten i bruk av modeller og metoder som er relevante for vår virksomhet.

Vi vil utøve våre oppgaver i tråd med beste internasjonale praksis. Vi skal

- ha beredskap for å møte et tilbakeslag og vedvarende lave renter internasjonalt
- prioritere analyser av langsiktige utviklingstrekk for sentrale størrelser i økonomien og for utøvelsen av pengepolitikken
- utnytte nye data og metoder til å bygge et rikere analyseapparat
- være tydelige og nå flere i kommunikasjonen av beslutninger og råd
- være pådriver for bedre referanserenter i norske kroner
- bidra til en effektiv arbeidsdeling mellom pengepolitikk, finanspolitikk og makrotilsyn
- bidra til effektive, sikre og robuste betalings- og oppgjørssystemer mellom bankene og publikum
- dekke samfunnets behov for kontanter på en måte som sikrer beredskap og fremmer effektivitet
- utrede digitale sentralbankpenger og andre løsninger som kan forbedre effektiviteten og beredskapen i betalingssystemet

Hva har vi gjort?

- Tatt i bruk nye informasjonskilder og modeller for å bedre forstå utviklingen i økonomien. Eksempelvis har banken utnyttet løpende transaksjonsdata fra NETS og Vipps til å analysere konsumutviklingen i husholdningene gjennom koronapandemien, bedret prognosene for bankenes tap på foretakslån og utviklet modeller med heterogene aktører.

- Videreutviklet kommunikasjonen av pengepolitikken gjennom en fylldigere redegjørelse for de pengepolitiske vurderingene, og lagt om strukturen og formatet på de pengepolitiske rapportene for å gjøre dem mer leservennlige.
- Publisert oppdaterte økonomiske prognoser hyppigere enn normalt for å bidra til økt forståelse for den økonomiske utviklingen gjennom våren 2020.
- En reformert versjon av overnattenrenten NOWA er vedtatt som alternativ referanserente for norske kroner. Norges Bank administrerer NOWA i henhold til etablerte prinsipper for beregning.
- Klimarisiko er intergrert i analyser av bankers kredittrisiko innen utlån til foretak.
- Tilrettelagt for mer relevante og omfattende kontroller for antihvitvasking i seddellekslings- og erstatningssaker.
- Sammen med Finanstilsynet etablert et prosjekt som skal utarbeide et forslag til norsk implementering av den europeiske sentralbankens rammeverk for testing av cybersikkerhet (TIBER-EU).
- Styrket arbeidet med tilsyn og overvåking av cybersikkerhet, samt tilsynet av sentrale IKT-leverandører og datasentre.
- Satt i drift en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger. Alle de norske bankene kan nå tilby betalinger hvor mottaker får pengene på konto umiddelbart (24/7).
- Arbeidet med å styrke beskyttelsen av Norges Banks oppgjørssystem mot uønskede hendelser er videreført, særlig rettet mot trusselen for cyberangrep.



Min koronahverdag



Lene Sauvik
Seniorrådgiver, internasjonal økonomi, Pengepolitisk avdeling, SBV

I enheten min har vi ansvaret for å følge utviklingen i internasjonal økonomi, så vi begynte allerede tidlig i 2020 å se konturene av den kommende krisen, med rapporter om sykdom og nedstenging i asiatiske land. Det var likevel noe nær surrealistisk å følge spredningen fra kontinent til kontinent, nærmere og nærmere Norge.

De første ukene etter nedstengningen her hjemme var det et voldsomt informasjonsbehov, samtidig som tradisjonelle økonomiske data i liten grad ga rask nok innsikt i utviklingen. Vi brukte derfor mye tid på å finne alternative datakilder og på å sette oss inn i data som for oss var svært uvante, som spredningstall, sykehuskapasitet i ulike land og antall diabetikere. I tillegg ble det satt i gang et stort arbeid med å vurdere hva de økonomiske konsekvensene av dette kunne bli, blant annet ved å se på erfaringene fra tidligere helsekriser, vurdere hvilke sektorer som ville bli hardest rammet osv.



Jama Johnsen
Analytiker i Finansiell stabilitet Bank, SBV

Jeg begynte i banken høsten 2020. Å være ny i banken ble en bratt læringskurve for meg og å jobbe på egenhånd hjemmefra har ikke gjort dette enklere. Heldigvis fikk jeg et par måneder på jobb før den siste restriksjonsrunden, der jeg ble godt tatt imot og fikk møte de fleste av kollegene mine. Det har gjort det lettere å komme i kontakt med dyktige kolleger når jeg skulle lure på noe. Tett oppfølging fra mine ledere har også bidratt. Alt i alt syns jeg det har gått fint å jobbe hjemmefra.





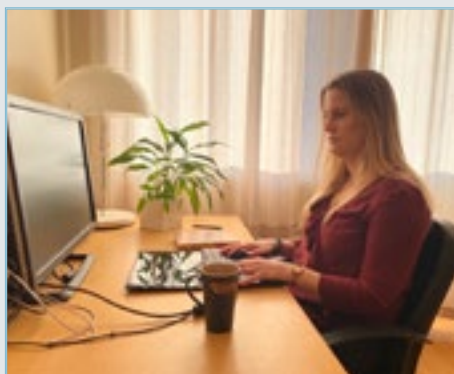
Tord Krogh
Assisterende direktør, Modellgruppe 2, Pengepolitisk avdeling, SBV

Høsten 2019 fikk jeg gleden av å reise til London for å tilbringe ett år på utveksling hos Bank of England. Det medførte at jeg (samt mine to barn, kona mi og hunden vår) fremdeles bodde i London da koronapandemien brøt ut. Det ble en litt annen avslutning på oppholdet enn vi hadde sett for oss på forhånd, men ga også nye muligheter. På jobb fikk jeg være med på utarbeide beslutningsgrunnlaget før Bank of England reduserte den motsykliske kapitalbufferen, og jeg deltok i å utvikle nye stresstester av bankene.



Yvonne Langlo Silden,
Associate Portfolio Manager, Sector Strategies, NBIM London

I invest in consumer companies so when the pandemic broke the primary focus was to keep up to date on how the pandemic impacted the various companies. People were hoarding goods that these companies produce like cleaning detergents, long-shelf life food and toilet paper so some companies were struggling to meet demand and experienced problems in their supply chains as factories and borders closed. Other companies experienced the complete opposite with a sharp drop in demand as their sales channels like travel retail closed. In addition, markets were extremely volatile as participants had very different views of how the pandemic would evolve.



I have been working from home in my apartment in London and all meetings with management of the companies I analyse and colleagues have become virtual. Most of my work day was in front of the screen already before the pandemic so that has not been such a large change, but I'm looking forward to visiting companies and resuming a more social personal life. At the beginning of the pandemic London felt a bit like a zombie city without people, at one stage I was the only person in Oxford Street, I could cycle around safely and take in the much cleaner air.

6 | Årsberetninger

Hovedstyrets årsberetning 2020 _____ 68

Komiteen for pengepolitikk og
finansiell stabilitets årsberetning for 2020 _____ 94

Norges Banks hovedstyre

Hovedstyret består av sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene og seks eksterne styremedlemmer, alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og vise-sentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandlingen av administrative saker.

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

Revisjonsutvalget

Revisjonsutvalget ble opprettet i 2006. Utvalgets oppgaver er innrettet mot oppfølging, tilsyn og kontroll med regnskapsrapportering, operasjonell risiko, etterlevelse, og systemene for risikostyring og intern kontroll. Revisjonsutvalget har tre medlemmer valgt av og blant de eksterne hovedstyre-medlemmene, og internrevisjonen fungerer som utvalgets sekretariat.

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

Godtgjørelsesutvalget

Godtgjørelsesutvalget ble opprettet i 2009. Utvalget skal bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder bankens lønns- og kompensasjonsordninger.

Utvalget har tre medlemmer valgt blant hovedstyrets eksterne medlemmer og ett medlem valgt blant de ansattevalgte styremedlemmene. 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, og ledes av visesentralbanksjefen med særskilt ansvar for SPU. NBIM fungerer som utvalgets sekretariat.

Risiko- og investeringsutvalget

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

Risiko- og investeringsutvalget har tre medlemmer, og ledes av visesentralbanksjefen med særskilt ansvar for SPU. Stab 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 sosial-økonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.



Ida Wolden Bache

Utnevnt til visesentralbanksjef med særskilt ansvar for fagsaker innenfor sentralbankvirksomheten fra 1. april 2020 til 31. mars 2026. Bache er første nestleder av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og andre nestleder av hovedstyret.

Bache har erfaring blant annet som avdelingsdirektør for pengepolitikk og for finansiell stabilitet i Norges Bank og som makroøkonom i Handelsbanken Capital Markets. Hun har fra 2017 vært medlem av Det Systemiske Risikoråd I Danmark. Bache er utdannet samfunnsøkonom med doktorgrad fra Universitetet i Oslo og mastergrad fra London School of Economics.



Karen Helene Ulltveit-Moe

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2014 – 15. mai 2024. Leder av revisjonsutvalget og medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Ulltveit-Moe er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og Research Fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun var tidligere tilknyttet Norges Handelshøyskole. Ulltveit-Moe har bred styreeerfaring fra næringslivet, og har blant annet vært medlem av styret i Unitor, 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 Skaugeutvalget, Finanskriseutvalget, Europautredningen, Arbeidstidsutvalget og Havbruksskatteutvalget. Hennes primære forskningsfelt ligger innen internasjonal økonomi, næringsøkonomi og skatte- og næringspolitikk. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universität Mannheim og dr. oecon. fra Norges Handelshøyskole.



Kristine Ryssdal

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 15. mai 2022. Medlem av eierskapsutvalget og godtgjørelsesutvalget i hovedstyret.

Ryssdal er juridisk direktør og personalsjef 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 vrt 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

Oppnevnt som styremedlem for perioden 4. mars 2016 – 15. mai 2022. Leder av godtgjørelsesutvalget og medlem av revisjonsutvalget 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 Norges Handelshøyskole og Ungt Entreprenørskap. Hyttnes er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.



Hans Aasnæs

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2020 – 15. mai 2024. Medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Aasnæs er administrerende direktør i shippingselskapet Western Bulk ASA. Han er styreleder i Strand Havfiske og Nordic Trustee, og styremedlem i Investinor og AS Værdalsbruket. Aasnæs har lang erfaring fra kapitalforvaltning, eiendomsforvaltning og direkteinvesteringer blant annet fra Storebrand og UMOE. Han har også bred styreefaring blant annet fra Folketrygdfondet, Statskog, Gjensidige pensjonsforsikring, Bergvik Skog, Foran Realstate og Fornebu Lumber Company. Aasnæs er sivilagronom fra Norges landbrukshøgskole (Nå NMBU), har høyere avdeling fra Norges Handelshøyskole og er autorisert finansanalytiker.



Nina Udnes Tronstad

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2020 – 15. mai 2022. Medlem av revisjonsutvalget og godtgjørelsesutvalget i hovedstyret.

Tronstad er profesjonelt styremedlem. Hun er styremedlem i Giek, Prosafe, Fishency Innovation, Polarcus og hun er styreleder i Source Energy. Hun har vært konserndirektør i tidligere Statoil og i Kværner, og hun var senest daglig leder i privat investeringsselskap frem til hun ble oppnevnt som styremedlem i Norges Bank. Hun har tidligere vært styremedlem i blant annet Peab AB, Noregs teknisk-naturvitenskaplege universitet og Trelleborg AB. Tronstad er sivilingeniør fra Norges teknisk-naturvitenskaplige universitet.

Benedicte Schilbred Fasmer

Hovedstyremedlem i perioden 1. april 2020 – 15. mai 2020.

**Egil Herman Sjørnsen**

Oppnevnt som styremedlem for perioden 30. oktober 2020 – 15. mai 2024. Medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Han gikk av som administrerende direktør i Holberg Fondsforvaltning AS i 2018 etter å ha hatt denne stillingen siden 2006. Han har hatt lederstillinger innenfor kapitalforvaltning i DNB (inkludert London), Vesta Forsikring og Nordea Investment Management siden slutten av 1980-tallet. Han har også lang styreefaring fra finansbransjen, blant annet som styreleder og styremedlem i Verdipapirfondenes Forening gjennom 14 år. Sjørnsen er i dag styreleder i Bergen Filharmoniske Orkester, Stiftelsen Unifob og Janus Holding AS og styremedlem i Nysnø Klimainvesteringer AS. Han er også styreleder i kontrollorganet NIBOR Oversight Committee. Sjørnsen er utdannet Cand. Polit med hovedfag i sosialøkonomi fra Universitetet i Bergen.

Egil Matsen

Visesentralbanksjef til 31. mars 2020.

Jon Nicolaisen

Visesentralbanksjef til 4. desember 2020.

ANSATTEVALGTE STYREMEDLEMMER



Mona Sørensen

Oppnevnt som ansattevalgt styremedlem for perioden 1. januar 2016 – 31. desember 2021.

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.

Marianne Depraetere er varamedlem for Mona Sørensen.



Truls Oppedal

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

Ansatt i Norges Bank Investment Management i 2013. Nestleder i styret i Akademikerne. Har master i Business and Finance fra Heriot-Watt University i Edinburgh, Skottland.

Kjersti Gro Lindquist er varamedlem for Truls Oppedal. Hun var ansattevalgt styremedlem i 2020.

Hovedstyrets arbeid 2020

Med ny sentralbanklov fra 2020, ble ansvaret for pengepolitikk og for Norges Banks arbeid med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgiving og bruk av de virkemidler banken har til rådighet, overført til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret har fortsatt det helhetlige ansvaret for styringen og driften av Norges Bank, med unntak av de saker som er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

De siste årene har hovedstyret hatt 16–18 møter per år og behandlet opp mot 250 saker. I 2020 har hovedstyret hatt 20 møter og behandlet 222 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 innenfor kapitalforvaltning. I tillegg bruker hovedstyrets fire underutvalg tid på å forberede utvalgte saker som skal behandles i hovedstyret.

Tidsbruken for 2016 til 2019 var forholdsvis jevnt fordelt mellom sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen. For 2020 har kapitalforvaltningen stått for om lag 75 prosent av tidsbruken i hovedstyret. Dette er i tråd med intensjonen i ny sentralbanklov hvor hovedstyret har større fokus på kapitalforvaltning og hvor komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet har fått ansvar for fagområder som tidligere lå til hovedstyret.

Figuren på neste side (med måneder og linjer) viser et utvalg av sentrale saker som hovedstyret har behandlet i 2020.

Tabell 1 Hovedstyrets arbeid 2016–2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Antall styremøter	17	17	18	18	20
Antall styreseminarer	11	9	10	11	4
Antall styresaker	248	248	232	242	222
Forberedende utvalgsmøter:					
- Revisjonsutvalget	7	7	7	5	7
- Godtgjørelsesutvalget*	3	4	6	4	5
- Eierskapsutvalget	7	5	5	5	7
- Risiko- og investeringsutvalget	10	9	6	7	10

* Godtgjørelsesutvalget het før 2020 Kompensasjonsutvalget.

Tabell 2 Sentrale saker i hovedstyret 2020

Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
Enkeltbeslutninger											
Rekruttering/ansettelse av ny CEO for NBIM						Oppfølging av ansettelsen av ny CEO for NBIM					
				Investeringer i infrastruktur for fornybar energi				Investeringer i infrastruktur for fornybar energi			
Vedtak om observasjon og utestenging av selskap fra SPU			Vedtak om observasjon og utestenging av selskap fra SPU			Vedtak om observasjon og utestenging av selskap fra SPU			Vedtak om observasjon og utestenging av selskap fra SPU		
					Rapport om finansiell infrastruktur						
Strategi og styring											
				Strategi valutareserver				Strategi valutareserver			
						Budsjett 2021		Budsjett 2021			
Organisering			Organisering			Organisering			Organisering		
Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen				Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen				Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen			
								Uttalelser og høringer			
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 årspublikasjonar SPU						Årsrapportering Norges Bank og årspublikasjonar SPU					
Tilsyns- og revisjonsoppfølging				Tilsyns- og revisjonsoppfølging		Tilsyns- og revisjonsoppfølging					
Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen						Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen					

Hovedstyrets årsberetning 2020

Et dramatisk år

1. januar trådte en ny sentralbanklov i kraft. Det innebar en ny styringsstruktur og opprettelse av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Koronapandemien er likevel det som har preget Norges Bank mest i 2020.

Koronapandemien førte til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi i 2020. Den økonomiske aktiviteten falt brått i mars og april, og arbeidsledigheten økte til historisk høye nivåer. Det var også betydelig uro i finansmarkedene.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet reduserte styringsrenten fra 1,5 til 0 prosent i løpet av våren. I tillegg ble det iverksatt flere tiltak for å bidra til mer velfungerende finansmarkeder. Komiteen ga råd til Finansdepartementet om å redusere nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Departementet fulgte rådet. Les mer om dette i Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2020 på side 94.

Investeringene i Statens pensjonsfond utland ble påvirket av den økonomiske krisen internasjonalt, og fondets avkastning varierte mye gjennom året. Da koronapandemien spredte seg i mars, falt verdien av fondets aksjeinvesteringer markert på kort tid. Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 914 milliarder kroner og avkastningen i 2020 tilsvarte 1 070 milliarder kroner. I et år med operative utfordringer og til dels krevende markedsforhold, var avkastningen før forvaltningskostnader 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindeks.

Uttaket fra den norske stat var 302 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring.

Parallelt med krisen i økonomien gjennomførte hovedstyret en grundig og viktig ansettelsesprosess. 26. mars ble Nicolai Tangen presentert som Yngve Slyngstads etterfølger som CEO for Norges Bank Investment Management (NBIM). Tangen ble valgt ut fra hans lederegenskaper og erfaring med internasjonal kapitalforvaltning. Norges Bank inngikk arbeidsavtale med Tangen 27. mai. Ansettelsen ledet til spørsmål fra representantskapet, media og det politiske miljøet om habilitet og risiko for interesse konflikter knyttet til arbeidet som CEO og Tangens finansielle formue. En revidert avtale ble undertegnet 24. august etter at Tangen varslet en vesentlig avvikling og omlegging av sitt finansielle eierskap og sin formue. Nicolai Tangen tiltrådte 1. september.

Den 1. april takket Egil Matsen av som visesentralbanksjef og visesentralbanksjef Jon Nicolaisen overtok hans oppgaver knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Samtidig tiltrådte Ida Wolden Bache som ny visesentralbanksjef med særskilt ansvar for sentralbankvirksomheten. Jon Nicolaisen søkte avskjed 4. desember.

2020 har vært et krevende år for medarbeiderne i Norges Bank. Den økonomiske krisen har krevet svært høy arbeidsinnsats. Samtidig har helsekrisen utfordret måten vi organiserte arbeidet på. Operasjoner og analysearbeid har vært gjennomført fra hjemmekontor i samarbeid med enkelte nøkkelpersoner som har vært på jobb på Bankplassen. Flere av utekontorene har vært stengt i lange perioder. Til tross for dette har

bankens ansatte gjennom hele året levert faglig høy kvalitet.

I Norges Bank har 13 blitt smittet av koronaviruset i 2020.

Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter. Banken følger ulike investeringsstrategier i forvaltningen. For perioden fra og med 2013 er strategiene delt inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markeds-eksponering. De ulike strategiene bygger på fondets særtrekk som en stor, langsiktig investor med begrensede likviditetsbehov.

Forvaltningen i 2020

Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til SPU 10 914 milliarder kroner. Markedsverdien endres som følge av avkastning på investeringene, innskudd eller uttak fra SPU og endringer i verdien av norske kroner målt mot de valutaene fondet er investert i. Avkastningen i 2020 tilsvarte 1 070 milliarder kroner. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 58 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Uttaket fra den norske stat var 302 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Uttaket ble økt betydelig gjennom året for å finansiere ekstrautgiftene knyttet til håndteringen av koronapandemien.

I 2020 var avkastningen i SPU før forvaltningskostnader på 10,9 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 12,1 prosent og obligasjonsavkastningen 7,5 prosent. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var minus 0,1 prosent.

Avkastningen varierte mye gjennom året. Da koronapandemien spredte seg i mars, falt verdien av fondets aksjeinvesteringer mye på kort tid. Det bidro til at aksjeandelen i fondets referanseindeks falt og utløste betingelsene for å justere andelen gradvis tilbake til 70 prosent. Fondets avkastning i første kvartal var den laveste i fondets historie, målt i både kroner og prosent. Både den kraftige oppgangen i aksjekursene utover våren og uttak av midler fra fondet reduserte behovet for kjøp av aksjer. Ved utgangen av første halvår var aksjeandelen tilbake på 70 prosent.

Det var betydelige avkastningsforskjeller mellom aksjer i ulike sektorer, noe som også bidro til at aksjer i ulike geografiske regioner utviklet seg forskjellig. Smittetiltakene som følge av koronapandemien bidro til at avkastningen på både noterte og unoterte eiendomsinvesteringer var negativ.

Virusutbruddet og den delvise nedstengingen av Norges Banks kontorer i Norge og utlandet skapte utfordringer for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Hovedstyret anerkjenner at banken på ethvert tidspunkt har vært i stand til å gjennomføre samfunnsoppdraget og forvaltet fondet i tråd med vedtatte strategier. I et år med operative utfordringer og til dels krevende markedsforhold, var avkastningen før forvaltningskostnader 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindeks.

Resultatbidragene fra de ulike strategiene i 2020 viser et negativt bidrag til meravkastning fra allokering, mens både markedseksponering og verdipapirseleksjon bidro positivt. Det største bidraget til meravkastning kom fra intern verdipapirseleksjon i aksje- og renteforvaltningen. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 prosent av forvaltet kapital.

De relative resultatbidragene fordelt på aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen viser et negativt bidrag til samlet meravkastning fra eiendomsforvaltningen, noe som gjenspeiler at utviklingen i eiendomssektoren var svak i 2020. Bidragene til meravkastning fra både aksje- og renteforvaltningen var positive.

Resultater målt over tid

Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes over tid. Målt over hele perioden 1998–2020 har den årlige avkastningen for fondet vært 6,3 prosent. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, var 4,4 prosent i denne perioden. Den årlige avkastningen før forvaltningskostnader har vært 0,25 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen fra Finansdepartementet i perioden.

I perioden siden 2013 har årlig meravkastning før forvaltningskostnader vært på 0,20 prosentpoeng. Bidragene fra de tre gruppene strategier viser at allokering i denne perioden har gitt et negativt bidrag til relativ avkastning, mens bidragene fra både markedseksponering og verdipapirseleksjon har vært positive.

Målsettingen for bankens forvaltning er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader. 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.

Ved utgangen av 2020 var forventet relativ volatilitet 0,56 prosentpoeng, mot 0,33 prosentpoeng ved forrige årsskifte. Økningen skyldes ikke først og fremst større avvik mellom fondet og referanseindeksen, men at den målte risikoen øker på grunn av de observerte svingningene i markedene gjennom 2020.





Signering av arbeidsavtale for Nicolai Tangen med Øystein Olsen og hovedstyret.

29. januar
Hovedstyremøte

5. februar
Hovedstyremøte

FEBRUAR

Målt over hele perioden 1998–2020 har den faktiske relative volatiliteten vært 0,66 prosentpoeng.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skal være kostnadseffektiv. En kostnads-effektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning etter kostnader. I perioden 2013–2020 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av forvaltet kapital. I 2020 var samlede forvaltningskostnader målt i kroner 5,3 milliarder, tilsvarende 0,05 prosent av forvaltet kapital. Forvaltningskostnadene er lave sammenlignet med andre forvaltere.

I tråd med forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet rapporteres resultater og hovedstyrets vurdering av resultatene i en egen årlig rapport om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen både i 2020 og over tid har vært god, og høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.

Arbeidet med å integrere hensynet til ansvarlig forvaltning er omtalt på side 110.

Råd og ny daglig leder

En viktig del av hovedstyrets arbeid med Statens pensjonsfond utland er å gi råd om videreutvikling av forvaltningen. Hovedstyret har i løpet av 2020 svart på flere henvendelser fra Finansdepartementet knyttet til fondets strategi. Banken har blant annet redegjort for erfaringene med den operative gjennomføringen av forvaltningen i lys av koronapandemien.

Sentralbankloven fastsetter at hovedstyret skal ansette en daglig leder av bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Hovedstyret presenterte i mars 2020 Nicolai Tangen som ny CEO i NBIM. Tangen tiltrådte 1. september.

Valutareservene

Norges Bank holder valutareserver for beredskapsformål. De 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. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå

13. februar
Sentralbanksjef Øystein Olsen holder *Årstalen*

MARS

5. mars
Ekstraordinært hovedstyremøte om rekruttering av ny CEO for NBIM

høyest mulig avkastning innenfor rammene av forvaltningen.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje som skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta. 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. Petrobufferporteføljen blir plassert i korte rentepapirer.

Prinsipper for forvaltning av valutareservene

Det er Norges Banks hovedstyre som 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 foretar årlig en vurdering av strategi og rammeverk for forvaltningen av valutareservene.

I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng

fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble gjennomført i desember, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 27 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Forvaltningen i 2020

Markedsverdien av valutareservene var 598,4 milliarder kroner ved utgangen av 2020. Aksjeporteføljen utgjorde 118,6 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 459,8 og 20,0 milliarder kroner. Valutareservene økte med 51,3 milliarder kroner i løpet av 2020. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med 36,2 milliarder kroner, mens styrking av kronekursen reduserte valutareservene med 5,1 milliarder kroner. Netto tilførsel økte valutareservene med 20,2 milliarder kroner. Netto tilførsel skyldes i all hovedsak overføringer til petrobufferporteføljen fra SPU. I løpet av 2020 gjennomførte Norges Bank valutaintervensjoner ved kjøp av kroner mot euro. Tiltaket reduserer verdien av valutareservene.

Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta.

24. mars

Hovedstyremøte om ansettelse av ny CEO for NBIM

26. mars

Nicolai Tangen presenteres som ny CEO for NBIM

23. april

Ekstraordinært hovedstyremøte. Redegjørelse om brev med spørsmål fra Norges Banks representantskap om ny CEO for NBIM

APRIL

Avkastning på valutareservene, ekskludert petrobufferporteføljen, var 5,9 prosent målt i internasjonal valuta i 2020. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 14,9 prosent, mens renteinvesteringene hadde en avkastning på 3,1 prosent i 2020. Aksjeinvesteringene utgjorde 20,5 prosent av den samlede aksje- og renteporteføljen ved utgangen av 2020.

I forhold til referanseindeksen hadde aksjeinvesteringene en mindreaktning på -0,03 prosentpoeng. Renteinvesteringene hadde en meravkastning på 0,01 prosentpoeng. Det er hovedstyrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2020 og for den siste tiårsperioden er godt.

Betalingssystemet

Norges Bank skal legge til rette for et sikkert og effektivt system for oppgjør av betalinger og utstede sedler og mynter. Norges Bank skal overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur og bidra til beredskapsløsninger. Etter betalingssystemloven er Norges Bank tilsynsmyndighet for interbank-systemer.

Driften av finansiell infrastruktur har vært stabil under koronapandemien. Hovedstyret vurderer driften i den norske finansielle infrastrukturen som sikker og effektiv.

Norges Banks oppgjørssystem

I Norges Banks oppgjørssystem (NBO) foretas oppgjør av betalinger mellom banker og andre institusjoner som har konto i Norges Bank. De fleste betalinger i norske kroner blir i siste instans gjort opp i NBO. Med unntak av to kortvarige avbrudd i ekstern datakommunikasjon var driften av Norges Banks oppgjørssystem stabil gjennom 2020. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 421 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2020 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 40,6 milliarder kroner.

Hovedstyret er tilfreds med at driften av NBO i 2020 har vært stabil og uten vesentlige avbrudd i oppgjør eller sikkerhetsstillelse.

Bedre løsninger for raske betalinger

En velfungerende løsning for realtidsbetalinger er en viktig del av et effektivt betalingssystem. Finans Norge og Norges Bank startet i 2017 et prosjektarbeid for å innføre en forbedret

28. og 29. april

Hovedstyremøte. Spørsmål fra Norges Banks representantskap om ansettelsen av ny CEO for NBIM

MAI

13. mai

Sentralbanksjef Øystein Olsen holder web-foredrag: *En historisk dyp nedgang* på Norges Banks nettsider

infrastruktur for betalinger mellom bankkunder med kontrollerbar risiko for bankene. Bankene tok i bruk den nye løsningen i 2020.

Andelen av betalinger som gjennomføres i realtid, vil trolig øke i årene som kommer. Det er derfor fortsatt behov for å utvikle infrastrukturen videre. Norges Bank har i 2020 vurdert nærmere om realtidsbetalinger bør gjøres opp enkeltvis og direkte i sentralbankpenger eller om dagens oppgjørsløsning skal videreutvikles basert på gjeldende arbeidsdeling mellom Norges Bank og banknæringen. Dette vurderes videre i 2021.

Kontanter

Publikums tilgang på sentralbankpenger i form av kontanter er et sentralt kjennetegn ved betalingssystemet. Bruken av kontanter i Norge har falt i mange år. Norges Bank mener det er viktig å sikre at kontanter er tilgjengelige og anvendelige slik at de kan fylle sine funksjoner i betalingssystemet.

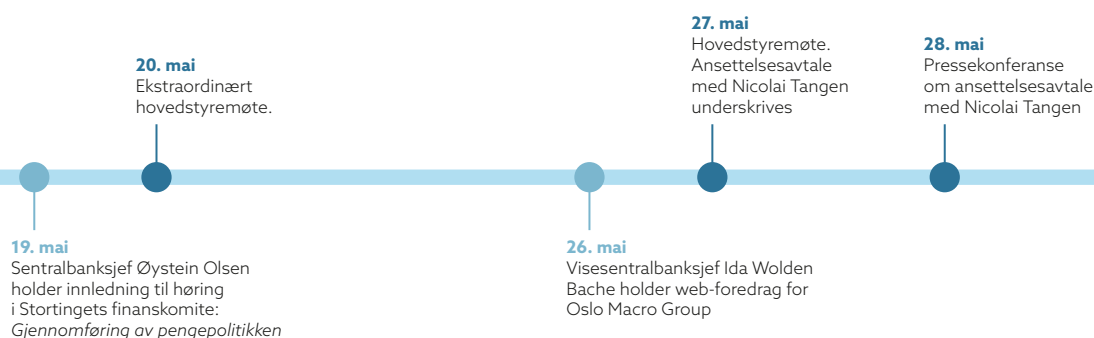
Kontanter er ifølge sentralbankloven tvungne betalingsmidler. Banken har over noe tid sett en utvikling hvor flere fysiske brukersteder ikke tar imot betaling med kontanter. Norges Bank

har tidligere i brev til Finansdepartementet 31. januar 2019 gitt uttrykk for at det er behov for en klargjøring av rekkevidden av finansavtalelovens bestemmelse om at forbruker alltid har rett til å foreta oppgjør med tvungne betalingsmidler hos betalingsmottakeren.

Finanstilsynet fikk 2. september 2020 i oppdrag fra Finansdepartementet å kartlegge og vurdere bankenes samlede tilbud av kontant-tjenester, og utveksle faktagrunnlag og vurderinger med Norges Bank. Arbeidet skal være ferdig innen utgangen av februar 2021. Resultatet av vurderingene vil utgjøre et grunnlag for å vurdere om det er behov for nye tiltak eller regelverksendringer for å sikre kontantenes tilgjengelighet.

Nye betalingsløsninger og digitale sentralbankpenger

De siste årene har nye aktører og nye typer betalingsløsninger kommet inn på betalingsmarkedet. Store teknologiselskaper kan få økt innflytelse i betalingssystemet på bekostning av banker og andre finansinstitusjoner. Også blant leverandørene til betalingsinfrastrukturen skjer det strukturelle endringer ved at



globale aktører tar posisjoner i Norge og Norden.

De strukturelle endringene i betalings-systemet reiser spørsmål om det er behov for tiltak fra Norges Bank for at man skal kunne betale effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden. En sentral problemstilling er om Norges Bank bør utstede sentralbankpenger til allmennheten også i digital form. Norges Bank er i ferd med å utrede dette, motivert av både fallende kontantbruk og hensynet til «føre var». Banken ønsker å være forberedt på å kunne innføre digitale sentralbankpenger dersom det er viktig for et effektivt og sikkert betalingssystem. I løpet av første halvår 2021 vil Norges Bank beslutte hvordan det skal arbeides videre med denne problemstillingen.

Cybersikkerhet

Betalingsystemet er i økende grad digitalt. Tiltakende risiko knyttet til cyberkriminalitet og eventuelle angrep mot sentrale IKT-systemer er en utfordring for effektiviteten og sikkerheten i betalingssystemet. Den europeiske sentralbanken utarbeidet i 2018 et rammeverk (TIBER-EU) for testing av cyber-

sikkerheten i finansiell sektor. Flere av våre naboland, blant annet Danmark, Sverige og Finland, har innført nasjonale TIBER-rammeverk. Norges Bank og Finanstilsynet har invitert næringen og relevante myndigheter til dialog i arbeidet med å utarbeide et forslag til nasjonalt rammeverk (TIBER-NO) for testing av cyberforsvaret til foretak i finansiell sektor også i Norge.

Norges Bank har ved flere anledninger pekt på at det bør utredes nærmere hvordan sentrale IKT-leverandører og datasentre best kan underlegges tilsyn. EU-kommisjonen har i 2020 gjennomført en høring om regelverksendringer for å forbedre motstandsdyktigheten mot cyberangrep i finanssektoren. Finansdepartementet ba om innspill til norsk posisjon. Norges Bank viste i brev til departementet 14. februar 2020 til at EU-kommisjonen adresserer mange av de samme utfordringene som Norges Bank har tatt opp om IKT-leverandører.

JUNI

10. juni

Ekstraordinært hovedstyremøte. Orientering om status for ansettelse av ny CEO for NBIM

15. juni

Norges Bank gir ut minnemynt i anledning 100-årsjubileet for Anne Cath. Vestlys fødsel

Medarbeidere

Norges Banks medarbeidere

Ved utgangen av 2020 hadde Norges Bank 925 fast ansatte. Av disse er 518 ansatt i Norges Bank Investment Management, 257 i sentralbankvirksomheten og 143 i Norges Bank Administrasjon. I tillegg er 7 ansatt i Tilsynssekretariatet. Banken har medarbeidere fra totalt 35 nasjoner og kontorer i Oslo, London, New York, Shanghai og Singapore.

Kvinneandelen blant de fast ansatte i Norges Bank ved utgangen av 2020 var 33 prosent. I de ulike områdene var kvinneandelen henholdsvis 25 prosent i Norges Banks Investment Management, 33 prosent i sentralbankvirksomheten og 57 prosent i Norges Bank Administrasjon.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal være minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser.

Medarbeiderne under koronapandemien

2020 har vært et krevende år for alle medarbeidere i Norges Bank. Den økonomiske krisen har krevet svært høy arbeidsinnsats, langt utover et normalår. Samtidig har helsekrisen gjort arbeidssituasjonen vanskelig. Medarbeidere har arbeidet på hjemmekontor i store deler av året og flere av utekontorene har vært stengt i lange perioder. Markedsoperasjoner og analysearbeid har vært gjennomført fra hjemmekontor i samarbeid med enkelte nøkkelpersoner som tidvis har vært til stede på kontoret. Til tross for dette har bankens ansatte gjennom hele året levert arbeid med faglig høy kvalitet.

Helse og sikkerhet

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for dem som har sitt virke i banken. Da koronapandemien var et faktum, ble det straks iverksatt mange tiltak for å sikre helsen til bankens medarbeidere. Det ble blant annet innført husregler om avstand og hygiene, antall-begrensinger ble merket på alle møterom, håndsprit ble gjort tilgjengelig over hele banken og kantinen ble organisert slik at maten var trygg og avstand ble holdt. Da Norge stengte ned 12. mars innførte Norges Bank



Årstalen 13. februar 2020.

22. juli
Ekstraordinært
hovedstyremøte

AUGUST

6. august
Ekstraordinært hovedstyremøte
om høring i Stortingets finans-
komité vedrørende ansettelse
av ny CEO i NBIM

krav om hjemmekontor i periodene med høyt smittetrykk, og delvis hjemmekontor i perioder med lavt smittetrykk. For å sikre en trygg møteplass ble det raskt bygget opp et system for digitale møter med høyt sikkerhetsnivå. Sentralbankledelsens planlagte foredrag ble i de kritiske periodene avlyst eller endret til web-foredrag og alle sosiale aktiviteter internt i banken ble avlyst eller gjort digitalt.

I Norges Bank har 13 medarbeidere blitt smittet av koronaviruset i 2020, og det har ikke vært noen kjent smittespredning internt i banken.

I 2020 ble det rapportert 7 hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks lokaler. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2020. Sykefraværet er stabilt lavt. I 2020 var sykefraværet på 1,7 prosent.

Samarbeid med fagforeningene

Ledelsen i banken har god og regelmessig kontakt med fagforeningene. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass.

Samarbeidet med fagforeningene har vært spesielt viktig i 2020 da bankens medarbeidere arbeidet under krevende forhold. Tett og god kontakt mellom bankens ledelse og fagforeningene har bidratt til at man sammen kunne gjøre forholdene så gode som mulig.

Virksomhetsstyring, risikostyring og internkontroll

Virksomhetsstyring

Arbeidet med implementering av ny sentralbanklov og implementering av ny styringsmodell har hatt høy prioritet. Bankens styringsmodell og organisasjonsstruktur er nå tilpasset den nye loven. Tidlig i 2020 ble forretningsorden for både hovedstyret og komiteen for pengepolitikk og finansielle stabilitet vedtatt, samt ansvars- og arbeidsdeling mellom komiteen og hovedstyret.

Hovedstyret vedtok i 2019 etableringen av det nye området Norges Bank Administrasjon (NBA). NBA ble offisielt lansert 10. desember 2019. Omorganiseringen medførte at avdeling for konsern- og fellesfunksjoner i sentralbankvirksomheten og enkelte støttefunksjoner i NBIM ble samlet i det nye området. NBA skal ivareta virksomhetsovergrepene oppgaver på

10. august
Sentralbanksjef Øystein Olsen holder innledning for Stortingets finanskomité om ansettelsen av ny CEO for NBIM

12. august
Hovedstyremøte

24. august
Ekstraordinært hovedstyremøte. Revidert ansettelsesavtale for ny CEO for NBIM. Pressekonferanse samme dag

vegne av sentralbanksjefen, utnytte samlet kompetanse, styrke felles kultur, bidra til kostnadseffektive løsninger og understøtte at banken er én institusjon. Opprettelsen av NBA har ført til endringer i ansvars- og arbeidsdelingen mellom sentralbanksjefen, som daglig leder av Norges Bank, og daglig leder NBIM. Hovedstyret har vedtatt nye stillingsinstrukser for sentralbanksjefen og CEO for NBIM som speiler den nye ansvars- og arbeidsdelingen.

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.

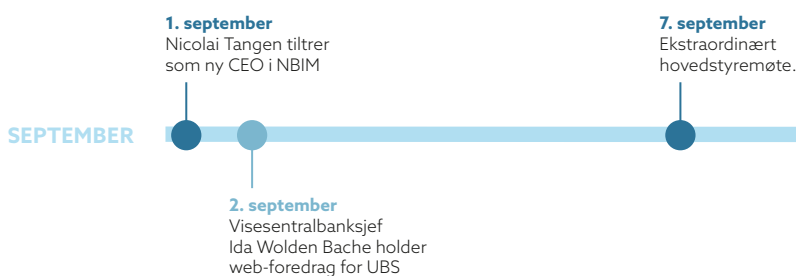
Norges Bank skal være kostnadseffektiv og ha en forsvarlig ressursbruk sammenliknet med lignende virksomheter. Hovedstyret anvender blant annet eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner, «benchmarking», som verktøy i virksomhetsstyringen. I løpet av 2020 er det gjennomført flere sammenligninger av kostnadene for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Hovedstyret er

tilfreds med at banken kommer godt ut av disse sammenligningene. I 2020 har hovedstyret særlig vært opptatt av kostnads-effektivisering. Hovedstyret har hatt en tett oppfølging av budsjettprosessen, og plan- og budsjett for 2021 ble behandlet på flere styremøter i annet halvår. Videre behandlet hovedstyret i september en gevinstrealiseringsplan som følge av ny organisering av administrative funksjoner i NBA.

Risikostyring og internkontroll

Norges Bank følger egen forskrift om risikostyring og internkontroll, fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg fastsetter Finansdepartementet en rekke rammer for forvaltningen av SPU, herunder blant annet aktivaklasseallokering og referanseindeks. Tilsvarende fastsetter hovedstyret rammer for forvaltningen av valutareservene. Det har ikke vært brudd på rammene for forvaltning av SPU eller valutareservene i 2020.

Rapportering og oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen. Vesentlige risikoer følges opp gjennom regelmessig rapportering og oppfølging av tiltak til hovedstyret. 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 2020 var den operasjonelle risikoeksponeringen innenfor styrets risikotoleranse.

Informasjonssikkerhet og stabile IT-systemer

Virksomheten er IT- og informasjonsintensiv. Transaksjonsprosessene som leder til finansiell rapportering er i utstrakt grad automatiserte. Hoveddelen av IT-systemene er standardsystemer som er tilpasset virksomhetens behov, og er levert og driftet av tredjeparter.

Stabile IT-systemer er en grunnleggende forutsetning for at Norges Bank skal kunne løse sitt samfunnsoppdrag. Norges Bank arbeider systematisk for å sikre høy driftsstabilitet og har robuste prosesser for avviks- og endringshåndtering. Driftsstabilitet er kritisk for å kunne forvalte SPU som gjennomfører nærmere 1 300 transaksjoner daglig. Norges Banks oppgjørssystem er vårt mest samfunnskritiske system (NBO) og har som formål å gjennomføre sikre og effektive oppgjør av betalinger mellom banker som har

konto i Norges Bank. Det er et mål at oppgjørsfunksjonen i NBO skal være stabil og uten vesentlige avvik.

I sentralbankvirksomheten pågår et prosjekt for modernisering av IT-plattformen og bytte av driftsleverandør. I tillegg er den interne IT-organisasjonen oppbemannet for å ytterligere styrke kontroll på driftsnære og sikkerhetsrelaterte funksjoner. Alle kontrakter er nå inngått og prosjektet er i implementeringsfasen. Dette er i tråd med prosjektets tidsplan og målet om avslutning i 2022.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å sikre at banken har tilfredsstillende prosesser og riktig bemanning i IKT-funksjonen. Banken observerer et komplekst trusselbilde, og som leverandør av samfunnskritisk infrastruktur vil Norges Bank være et mål for avanserte trusselaktører. Risikoreduserende tiltak identifiseres og implementeres løpende. Det utføres en rekke opplæringsaktiviteter, eksempelvis nettfiskeøvelser og e-læringer, for å styrke ansattes bevissthet. Relevante kontroller gjennomføres basert på rammeverk og standarder for beste praksis. Norges Bank bruker rammeverket «US National Institute of Standards and Technology Cyber Security

30. september
Hovedstyremøte.
Høringssvar NOU 2020:7 –
Verdier og ansvar

25. september

Visesentralbanksjefene Ida Wolden Bache og Jon Nicolaisen holder foredrag for regional nettverk midt-Norge i Trondheim

Sentralbanksjef Øystein Olsen holder foredrag for regionalt nettverk sør i Kristiansand

Framework (NIST CSF)» for håndtering av informasjon- og IT-sikkerhetsrisiko.

For å håndtere kritiske og alvorlige drift- og sikkerhetshendelser er det etablert døgn-kontinuerlig vaktordninger. Det har ikke vært sikkerhetshendelser med alvorlig konsekvens i 2020.

Koronapandemien har ført til utstrakt bruk av hjemmekontor og videokonferanseløsninger. Det har vært spesielt fokus på sikkerhet på hjemmekontor. Under pandemien har det vært en økning i antall cyberangrep. Som følge av robuste kontroller har imidlertid ingen av disse angrepene medført alvorlige konsekvenser.

Norges Bank behandler personopplysninger for ulike formål, blant annet for å utarbeide statistikk og analyser, sende ut nyhetsvarsel på e-post, behandle henvendelser og motta besøk fra publikum, for saksbehandlingsformål og for å ivareta bankens sikkerhet. Personopplysninger behandles i henhold til personopplysningsloven og annet relevant regelverk. I medhold av ny sentralbanklov kan banken innhente data fra enda flere kilder. Dette inkluderer også personopplysninger. Det er etablert spesifikke sikkerhetskontroller og

prosedyrer for lagring og behandling av personsensitive data.

Hovedstyret har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontrakterte IT-funksjoner. 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 risikosituasjonen. Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet gjennom 2020, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

Verifikasjon

Avkastningsberegningen for SPU verifiseres av uavhengig tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS standarden er mottatt uten merknader.

Bankens revisor, Deloitte AS, har gjort en uavhengig gjennomgang av informasjonen presentert under kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland på side 110.

OKTOBER

6. oktober

Sentralbanksjef Øystein Olsen holder foredraget *Pengepolitikkenes rolle i koronatid* for CME på BI

7. oktober

Visesentralbanksjef Ida Wolden Bache holder web-foredrag for Citi bank

9. oktober

Visesentralbanksjef Ida Wolden Bache holder foredrag på Boligkonferansen 2020

Balansesammensetning og finansielle fremtidsutsikter

Norges Banks balanse

Norges Banks balanse består av flere poster direkte knyttet til bankens oppgaver. Balansesummen ved utgangen av 2020 var på 11 679 milliarder kroner. Balansen domineres av poster knyttet til Statens pensjonsfond utland (SPU) og valutareservene. Andre vesentlige poster er innskudd fra staten og banker, sedler og mynt i omløp og fordringer på og gjeld til IMF.

Finansdepartementet har plassert en bestemt del av statens formue på en egen konto i Norges Bank (SPU-kronkonto). Denne blir presentert som gjeld til Finansdepartementet. Banken plasserer innskuddet videre, i eget navn, i henhold til mandat for forvaltningen av SPU fra Finansdepartementet. Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som eiendel i balansen til Norges Bank. Verdien av kronkontoen vil alltid tilsvare verdien av investeringsporteføljen fratrukket påløpt forvaltningsgodtgjøring.

Ved utgangen av 2020 var markedsverdien av SPU's investeringer 10 914 milliarder kroner. Påløpt forvaltningsgodtgjøring var 5,3 milliarder kroner.

Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU fremgår av 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 har som forvalter ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør valutareservene majoriteten av eiendelene. Valutareservene er hovedsakelig investert i aksjer, rentepapirer og kontantplasseringer. Nettoverdien av valuta-reservene utgjorde 595,9 milliarder kroner ved utgangen av 2020 mot 546,3 milliarder kroner ved utgangen av 2019.

Se for øvrig egne avsnitt i årsberetningen for nærmere utdyping av forvaltningen av SPU på side 69 og valutareservene på side 72.

Gjennom statens konsernkontoordning samles alle statlige midler daglig på konto i Norges Bank. Ved utgangen av 2020 var innskuddet 313 milliarder kroner. Dette utgjør da den største gjeldsposten i balansen, utover SPU-kronkonto. Innskuddet vil imidlertid variere mye gjennom året som følge av store inn- og utbetalinger over statens drifts-

13. oktober

Visesentralbanksjefene Ida Wolden Bache og Jon Nicolaisen holder foredrag for regionalt nettverk innland på Hamar

Sentralbanksjef Øystein Olsen holder foredrag på Norway Summit i Stavanger

kontoer. Gjennomsnittlig innskudd var om lag 260 milliarder kroner i 2020, mot 190 milliarder kroner i 2019. Hovedårsaken til økningen er større utflyt fra SPU til statens konto gjennom 2020, men statens innskudd påvirkes imidlertid av flere forhold og hele endringen kan ikke tilskrives de ekstraordinære uttakene fra SPU.

Sedler og mynt i omløp er en gjeldspost for Norges Bank, som følge av publikums fordring på banken. Størrelsen er drevet av publikums etterspørsel etter kontanter og er de siste årene redusert i takt med synkende etterspørsel. Ved årsslutt var 41 milliarder kroner i omløp, mot 41,6 milliarder kroner ved utgangen av 2019.

Innskudd fra banker, som består av folio- og reserveinnskudd samt F-innskudd, styres gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2020 utgjorde innskuddene 52,8 milliarder kroner, mot 58,9 milliarder kroner ved utgangen av 2019.

Norges Bank forvalter også Norges finansielle forpliktelser og rettigheter overfor det internasjonale valutafondet (IMF). Norges Bank har

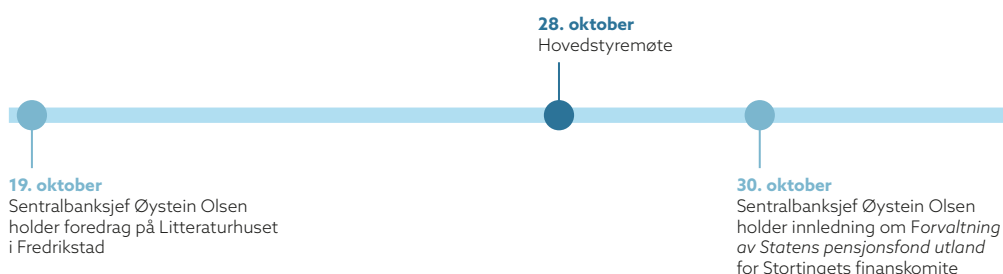
dermed både fordring på og gjeld til IMF. Se note 17 for detaljert omtale. Nettoposisjon mot IMF ved utgangen av året er en fordring på 17,2 milliarder kroner, mot 11,8 milliarder kroner i 2019.

Koronapandemien har påvirket balansen

Koronapandemien har gitt flere store utslag på Norges Banks balanse gjennom 2020.

Norges Bank har tilført ekstraordinær likviditet til banksystemet gjennom ekstraordinære F-lån. Lånene tilbys for å sikre at styringsrenten får gjennomslag i pengemarkedsrentene. Per 31. desember 2020 utgjorde F-lån til bankene 80,2 milliarder kroner, mot 6,6 milliarder kroner ved utgangen 2019. F-lån øker balanselinjen *Utlån til banker*. Overskuddslikviditeten har blitt trukket inn gjennom daglige F-innskudd og utgjør 12 milliarder kroner ved utgangen 2020, mot 18 milliarder kroner ved utgangen av 2019. F-innskudd påvirker balanselinjen *Innskudd fra banker*.

Som følge av stor etterspørsel i markedet etter amerikanske dollar er det i tillegg inngått en midlertidig dollar-likviditetsordning med USAs Federal Reserve (FED). Ordningen sikrer





Hovedstyret på ny møtearena.

NOVEMBER

5. november

Visesentralbanksjef Ida Wolden Bache holder foredrag på Finans Norges betalingsformidlingskonferanse

14. november
Gamle 1000-kronesedler går ut av sirkulasjon

at norske banker kan tilbys F-lån i dollar. Norges Bank låner tilsvarende beløp fra FED, som bankene tildeles i F-lånsauksjonene. Ved utgangen av 2020 er det ingen utestående F-lån i dollar og Norges Bank har da heller ikke lån fra FED.

Finansielle framtidsutsikter

Sammensetningen av balansen forventes normalt over tid å gi en positiv avkastning sett bort fra valutakurseffekter. Dette er basert på en 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.

Markedsrentene er imidlertid for tiden svært lave, også lange renter. De lave markedsrentene innebærer en lavere løpende avkastning og bidrar til å redusere avkastningsforventningene fra rentepapirer i tiden fremover. Mulighetene for ytterligere kursgevinster på renteinvesteringer er begrenset, mens muligheten for kurstap ved stigende markedsrenter er betydelig. Ettersom en stor del av valutareservene og deler av SPU er plassert i obligasjoner, må det påregnes at

utviklingen i markedsrentene fremover vil kunne redusere den samlede avkastningen i en periode.

Koronapandemien brakte verdensøkonomien inn i en dyp krise i 2020. Finansmarkedene var preget av betydelige svingninger gjennom året, store variasjoner mellom ulike bransjer og land og ekstraordinære støttetiltak fra myndighetene. Aksjemarkedene i flere land har gitt positiv avkastning og flere endte året på historisk toppnivå. Det er imidlertid fremdeles usikkerhet knyttet til utsiktene for verdensøkonomien fremover, blant annet grunnet videre usikkerhet rundt Covid-19. Utviklingen i 2020 er en påminnelse om at markedsverdier vil kunne variere mye fremover, også i negativ retning.

Som langsiktig investor er det ønskelig å forstå hvordan klimaendringer påvirker prising av aktiva, og hvordan vi best kan håndtere tilhørende risiko. Klimarisiko påvirker selskapenes evne til verdiskaping både på kort og lang sikt, og kan oppstå på ulike måter. Forståelse av denne typen risiko kan bidra i risikohåndteringen og investeringsbeslutninger.

25. november
Hovedstyremøte

19. november

Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen holder sin høsttale i Norges Bank om Ansvarlig forvaltning og aktivt eierskap

DESEMBER

For SPU vil fremtidig verdiutvikling blant annet påvirkes av uttak og tilførsler til fondet. Det er knyttet usikkerhet til nivået på eventuelle tilførsler fremover blant annet fordi oljeprisen vil kunne variere betydelig.

Endringer i kronkursen kan i tillegg gi betydelige utslag på valutareservenes og SPUs verdi målt i norske kroner. En må være forberedt på at avkastningen på valuta-reservene og SPU vil kunne svinge betydelig fra år til år.

Håndtering av finansiell risiko

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

Investeringsrisiko er definert som 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

Totalresultat

Totalresultatet for 2020 ble et overskudd på 28,8 milliarder kroner, mot et overskudd på 43,8 milliarder kroner i 2019. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 29,9 milliarder kroner i 2020, mot 44,6 milliarder kroner i 2019. Aksjeinvesteringene ga en gevinst på 18,1 milliarder kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 12,6 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også et tap på 0,5 milliarder kroner i valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2019 var en gevinst på 7 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 122,4 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 127,7 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 5,3 milliarder kroner. Totalresultatet er tilført SPU-kronkonto per 31. desember 2020. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til

18. desember

Hovedstyremøte.
Endelig arbeidsavtale
med CEO i NBIM

21. desember

Sentralbanksjef Øystein Olsen holder web-foredrag for Regionalt nettverk øst, Statsøkonomisk forening og Bergens næringsråd.

Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU mottar Norges Bank godtgjørelse for kostnadene ved forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 5,3 milliarder kroner i 2020, mot 4,3 milliarder kroner i 2019.

Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra SPU var totalt 121 millioner kroner i 2020, mot 139 millioner kroner i 2019.

Driftskostnader

Driftskostnadene utgjorde 6,5 milliarder kroner i 2020, mot 5,4 milliarder kroner i 2019. Kostnadsøkningen skyldes i hovedsak økte honorarer til eksterne forvaltere med 1,1 milliarder kroner grunnet høyere meravkastning i forvaltningen av SPU, høyere andel eksternt forvaltning og valutaeffekter. Personalkostnadene er økt med 82 millioner kroner, hovedsakelig som følge av høyere prestasjonsbasert lønn, høyere pensjonskostnader, ordinær lønnsvekst samt valutaeffekter. Dette er delvis motvirket av lavere reisekostnader og noe færre ansatte. Videre er det lavere kostnader til innkjøp av sedler, innleid arbeidskraft samt reduserte avskrivninger. Kostnader til depottjenester har økt. 5,3 milliarder kroner av kostnadene i 2020 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analyse-tjenester og honorar til eksterne forvaltere. Driftskostnadene for forvaltningen av SPU, eksklusive honorarer til eksterne forvaltere, er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter av fondets gjennomsnittlig markedsverdi.

Egenkapital

Egenkapitalen til Norges Bank var på 276,8 milliarder kroner per 31. desember 2020, mot 263,2 milliarder kroner per 31. desember 2019. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2020 var kursreguleringsfondet på 246,5 milliarder kroner og overføringsfondet på 30,3 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 35,9 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 40,9 prosent 2019. Hovedstyret vurderer egenkapitalen som tilstrekkelig til å oppfylle bankens formål jf. sentralbanklovens § 3-11 første ledd.

Disponering av totalresultatet

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank er regulert av retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd, fastsatt ved kgl.res. 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 3-11 annet ledd.

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 28,8 milliarder kroner er 22,7 milliarder kroner overført til kursreguleringsfondet og 6,1 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det videre overført 15,2 milliarder kroner til statskassen.

Oslo, 4. februar 2021



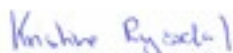
Øystein Olsen
(daglig leder / hovedstyrets leder)



Ida Wolden Bache
(nestleder)



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kristine Ryssdal



Arne Hyttnes



Hans Aasnæs



Egil Herman Sjørnsen

Nina Udnes Tronstad



Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)



Truls Oppedal
(representant for de ansatte)

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet

I 2020 ble det etablert en egen komité med ansvar for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komiteemedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd for fire år av gangen. Sentralbanksjefen er leder av komiteen, og de to visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder.

Ved utgangen av 2020 er det bare én visesentralbanksjef, etter at Jon Nicolaisen fratrådte som visesentralbanksjef 4. desember.

Komiteen har i 2020 hatt 26 møter og behandlet 104 saker innenfor sitt ansvarsområde.

Tabell 3 Komiteens arbeid i 2020

	2020
Samlet effektiv møte- og seminartid	100 timer
Herav (i prosent av samlet tidsbruk):	
- Innretning av pengepolitikken, inkl. arbeidet med Pengepolitiske rapporter	57 %
- Arbeidet med å fremme finansiell stabilitet, inkl. råd om motsyklisk kapitalbuffer	27 %
- Andre fagtemaer innenfor komiteens ansvarsområde	10 %
- Andre temaer (styrende dokumenter, protokoller, komiteens egedrift etc.)	6 %

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Egil Matsen (frem til 31. mars)
Visesentralbanksjef Ida Wolden Bache (fra 1. april)
Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen (frem til 4. desember)

Ingvild Almås

Oppnevnt som komitemedlem for perioden 1. januar 2020 – 31. desember 2021.

Almås er professor ved Institute for International Economic Studies (IIES), Stockholms Universitet, Principal Investigator på FAIR, Norges Handelshøyskole, og International Research Fellow ved Institute for Fiscal Studies (London), Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun var tidligere professor ved Norges Handelshøyskole. Almås sitter i Scientific Advisory Board for Max Planck Institute for Research on Collective Goods i Bonn, Tyskland, og hun leder porteføljestyret for velferd, kultur og samfunn i Norges Forskningsråd. Hun sitter også i styringsgruppen for Nobel Symposia. Almås har vært en av hovedredaktørene for The Scandinavian Journal of Economics, og har vært medredaktør i flere tidsskrifter.

Almås er utdannet samfunnsøkonom fra Universitetet i Oslo og har doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Norges Handelshøyskole.

Jeanette Fjære-Lindkjenn

Oppnevnt som komitemedlem for perioden 1. januar 2020 – 31. desember 2023.

Fjære-Lindkjenn er stipendiat ved Nasjonalt senter for boligmarkedsforskning, Housing Lab. Hun har tidligere jobbet som makroøkonom i DNB Markets og som analytiker i Norges Bank. Fjære-Lindkjenn er samfunnsøkonom fra Universitetet i Oslo.





Fra venstre: Ingvild Almås, Jeanette Fjære-Lindkjenn, Øystein Olsen, Jon Nicolaisen og Ida Wolden Bache

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2020

Stortinget vedtok ny sentralbanklov 28. mai 2019. Den nye sentralbankloven innebar opprettelse av en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Komiteens virke startet 1. januar 2020.

Komiteen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken, herunder virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komiteen skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgivning og bruk av de virkemidler den har til rådighet.

Vedtak om styringsrenten blir vanligvis gjort på de annonserte rentemøtene. I 2020 var det planlagt åtte slike møter, men koronapandemien gjorde at det ordinære rentemøtet i mars ble erstattet av to ekstraordinære rentemøter.

2020 – et dramatisk år

Norsk økonomi ble vurdert å være nær toppen av konjunktursyklusen i desember 2019. På kort tid ble imidlertid utsiktene dramatisk endret. Koronapandemien førte til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi i 2020. Den økonomiske aktiviteten falt brått i mars og april, og arbeidsledigheten økte til historisk høye nivåer. Det var også betydelig uro i finansmarkedene.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet reduserte styringsrenten fra 1,5 til 0 prosent i løpet av våren. I tillegg ble det iverksatt flere tiltak for å bidra til mer vel fungerende finansmarkeder. Etter at kronen nådde rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer i mars, kjøpte Norges Bank kroner for å bidra til et vel fungerende marked for norske kroner. Komiteen ga råd til Finansdepartementet om å redusere nivået på den mot-sykliske kapitalbufferen i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Departementet fulgte rådet.

Markedsuroen avtok i løpet av våren, og kronen styrket seg. Styrkingen gikk sammen med en oppgang i oljeprisen. Gjennom året økte den økonomiske aktiviteten og arbeidsledigheten avtok. Etter at strenge smittevern-tiltak hadde ført til et kraftig fall i privat konsum, tok husholdningenes konsum av varer seg markert opp. Utover høsten økte smittespredningen i Norge og nye smittevern-tiltak gjorde at husholdningenes etterspørsel falt. Pandemien og smittevern-tiltakene dempet også investeringsviljen og -evnen i fastlandsforetakene. Bortfall av turisme ga fall i eksporten. Lav reiseaktivitet ga fall også i importen.

Aktiviteten i boligmarkedet falt i mars og april, og boligprisene avtok noe. Utover våren og sommeren tok aktiviteten og prisveksten seg opp. Utviklingen hadde trolig sammenheng



med lavere utlånsrenter og en midlertidig utvidelse av fleksibilitetskvoten i boliglånsforskriften. Boligprisene fortsatte å øke markert gjennom høsten.

Fall i elektrisitetsprisene bidro til at veksten i konsumprisindeksen (KPI) avtok markert de første månedene i 2020. Veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) tiltok gjennom våren og sommeren og lå over inflasjonsmålet på 2 prosent. Oppgangen kom i hovedsak som følge av høyere prisvekst på importerte varer.

I de pengepolitiske avveiningene gjennom 2020 la komiteen vekt på at norsk økonomi var inne i et kraftig tilbakeslag. Komiteens vurdering var at en lavere rente bidrar til å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi, og at det reduserer faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå. I vurderingen av inflasjonsutsiktene la komiteen vekt på at oppgangen i den underliggende prisveksten trolig var midlertidig. I drøftingen av risikobildet var komiteen opptatt av at en lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp.

Før reduksjonen i mars var kravet til mot-syklisk kapitalbuffer 2,5 prosent med bakgrunn i at finansielle ubalanser hadde bygd seg opp over lengre tid. I desember ga komiteen uttrykk for at bufferen på noe sikt skal tilbake til 2,5 prosent, og at den vil gi råd om økte bufferkrav i løpet av 2021. Komiteens vurdering var at det norske finansielle systemet har klart seg godt under koronapandemien, godt hjulpet av støttetiltak fra myndighetene, men at utsiktene for finansiell stabilitet likevel er noe svekket som følge av stor usikkerhet om det videre forløpet for pandemien og følgene for økonomien og finansmarkedene.

Pengepolitikk

Internasjonal økonomi

Utbruddet av koronaviruset og tiltakene for å begrense smitte førte til et alvorlig tilbakeslag for internasjonal økonomi i 2020. I mange land var BNP-fallet i andre kvartal det største som noensinne er målt. Aktivitetsnivået tok seg opp i løpet av sommeren, før gjeninnhentingen bremsset opp utover høsten som følge av økt smitte og strengere smitteverntiltak. Tilgang på vaksine gir utsikter til et betydelig oppsving i den økonomiske aktiviteten internasjonalt i 2021.

Konsumprisveksten internasjonalt falt markert da koronapandemien brøt ut og strenge smitteverntiltak ble innført. Gjennom sommeren økte prisveksten noe. For 2020 sett under ett var den underliggende prisveksten hos handelspartnerne lavere enn året før og under inflasjonsmålene.

Den kraftige nedgangen internasjonalt ga et betydelig fall i det globale oljeforbruket og bidro til lave oljepriser. Den samlede produksjonen av olje var vesentlig høyere enn forbruket, og det var lite ledig lagerkapasitet. Spotprisen for olje falt fra over 65 dollar per fat i desember 2019 til under 10 dollar per fat i andre halvdel av april. Etter dette steg prisen markert. Oppgangen må ses i sammenheng med at oljeforbruket tok seg opp etter hvert som den økonomiske aktiviteten hentet seg inn igjen. Samtidig begrenset flere land både i og utenfor OPEC produksjonen. Utover høsten steg oljeprisen ytterligere blant annet som følge av positive vaksinyheter. Ved utgangen av året var oljeprisen i overkant av 50 dollar per fat. Prisene på leveranser frem i tid indikerte om lag uendret oljepris de neste årene.

Virusutbruddet førte til betydelig uro i finansmarkedene. Aksjeindekser falt, og risikopåslagene i penge- og obligasjonsmarkedene steg.

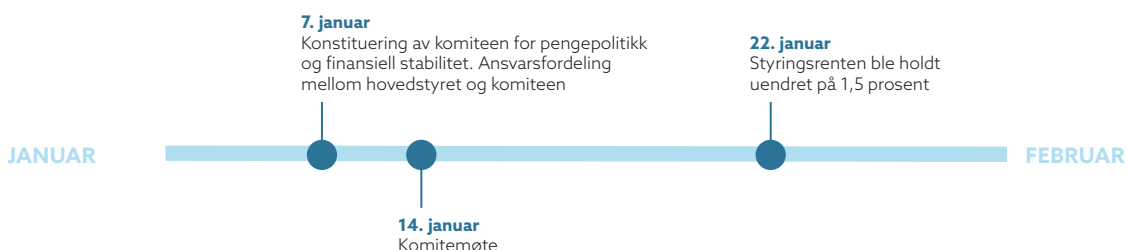
Myndighetene i mange land iverksatte kraftige finanspolitiske tiltak for å begrense de økonomiske konsekvensene av koronaviruset. Sentralbanker reduserte styringsrentene og satte i gang omfattende tiltak for å stabilisere finansmarkedene. Tiltakene inkluderte tilførsel av likviditet i form av lån til banksystemet og program for kjøp av blant annet statsobligasjoner og foretaksobligasjoner. I mange land var tiltakene mer omfattende enn under finanskrisen. Forventede pengemarkedsrenter hos Norges handelspartnere falt markert. Samtidig falt også langsiktige renter mye. Markedsprisingen ved slutten av året indikerte forventninger om svært lave renter hos Norges viktigste handelspartnere i lang tid fremover.

Finansielle forhold

Da pandemien slo inn over norsk økonomi i begynnelsen av mars, var styringsrenten på 1,5 prosent. Det ble raskt klart at komiteen måtte handle. Forut for beslutningene i mars og i ukene som fulgte, møttes derfor komiteen

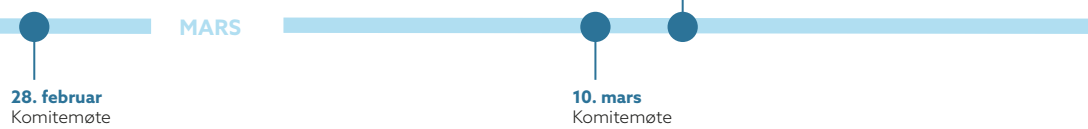
hyppig, og ofte på kort varsel. Styringsrenten i Norge ble satt ned med 0,50 prosentenheter til 1,0 prosent på et ekstraordinært møte 12. mars, og videre ned til 0,25 prosent på et nytt ekstraordinært møte allerede 19. mars. På rentemøtet 6. mai ble det besluttet å sette styringsrenten til null prosent. Komiteen uttalte samtidig at slik den nå vurderer utsiktene for økonomien og risikobildet, så vil renten mest sannsynlig bli liggende på det nivået en god stund fremover.

Også i Norge var det betydelig uro i finansmarkedene våren 2020. Risikopåslagene i det norske pengemarkedet økte mye frem mot midten av mars. Høyere pengemarkedspåslag bidro til at reduksjonen i styringsrenten i mars ikke ga tilsvarende reduksjon i de rentene foretak og husholdninger sto overfor. I likhet med andre sentralbanker, gjennomførte Norges Bank flere tiltak for å sikre at lavere styringsrente fikk gjennomslag til pengemarkedsrentene og at likviditeten i finansieringsmarkedene bedret seg. Blant annet tilbød Norges Bank ekstraordinær likviditet til bankene både i norske kroner og amerikanske dollar. På det meste var det utestående ekstraordinære lån på i underkant av 250 milliarder kroner. Frem mot rentemøtet i mai avtok





Pressekonferanse 13. mars.



uroen i finansmarkedene, og påslagene i både pengemarkedet og obligasjonsmarkedet falt. Bankene satte ned boliglånsrentene, og de kom ned på historisk lave nivåer. Bankene reduserte likevel boliglånsrentene mindre enn hva styringsrenten ble satt ned med. Det kan ha sammenheng med at bankene ikke har villet gi kundene negative renter på innskudd samtidig som de har ønsket å opprettholde marginen mellom utlåns- og innskuddsrenter.

Kronekursen svekket seg i begynnelsen av 2020. Et markert fall i oljeprisen og økt usikkerhet knyttet til virusutbruddet gjorde at svekkelsen tiltok i mars. Fra den 18. til den 19. mars svekket kronen seg med om lag 14 prosent målt mot den importveide kronekursen (I-44), og kronen nådde rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. Markedet for norske kroner fungerte svært dårlig. Den 19. mars annonserte Norges Bank at det, gitt de ekstraordinære forholdene i valutamarkedet, kunne bli aktuelt å intervensere med kjøp av kroner. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, ble det foretatt ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner i valutamarkedet i mars. Siden styrket kronen seg. Styrkingen gikk sammen med en oppgang i oljeprisen og

mindre usikkerhet i internasjonale finansmarkeder. Ved utgangen av året var kursen om lag 3 prosent svakere enn ved inngangen til 2020, målt ved I-44.

Selv om norske banker ved inngangen til året var solide og med nok kapital til å bære et kraftig tilbakeslag, var det frykt for at en strammere utlånspraksis kunne forsterke nedgangen i økonomien. 13. mars ga derfor Norges Bank råd til Finansdepartementet om å redusere kravet til motsyklisk buffer fra 2,5 til 1 prosent med umiddelbar virkning. Samtidig ble bankene oppfordret til ta hensyn til den ekstraordinære situasjonen ved fastsettelse av utbytte for 2019. Finansdepartementet senket bufferkravet samme dag. Omfattende myndighetstiltak, god lønnsomhet og god tilgang på markedsfinansiering gjorde at bankene kunne opprettholde kredittilbudet til både husholdninger og foretak videre gjennom året.

Norsk økonomi

Etter noen år med god vekst avtok veksten i fastlandsøkonomien gjennom høsten 2019, og i desember samme år ble norsk økonomi vurdert å være nær toppen av konjunktursyklusen. Det var utsikter til at arbeidsledigheten

19. mars

Ekstraordinært komitemøte. Iverksettelse av intervensjoner i valutamarkedet med en ramme på 100 mrd. kroner

Styringsrenten besluttet satt ned med 0,75 prosentenheter til 0,25 prosent.

25. mars

Komitemøte

APRIL

1. april

Beslutning om å inngå kredittavtale med NY Fed

ville holde seg lav og inflasjonen forbli nær målet mens vurderingen av utsiktene og risikobildet tilsa at styringsrenten ville bli værende nær 1,5 prosent. Det var ventet at den økonomiske veksten skulle avta de nærmeste årene, blant annet som følge av svakere utsikter for petroleumsinvesteringene.

På kort tid ble de økonomiske utsiktene dramatisk endret. Aktiviteten i norsk økonomi falt brått i andre kvartal 2020 som følge av koronapandemien. Utbruddet av viruset og omfattende tiltak for å begrense smitte førte til produksjonsstans og redusert aktivitet for en rekke virksomheter. BNP for Fastlands-Norge var rundt 11 prosent lavere i april enn februar. Den økonomiske nedgangen ble forsterket av at også Norges handelspartnere opplevde et markert tilbakeslag i kjølvannet av koronapandemien og det betydelige fallet i oljeprisen.

Mange arbeidstakere ble permittert eller mistet jobben. Arbeidsledigheten steg til svært høye nivåer. De strenge smittevern-tiltakene førte til et kraftig fall i privat konsum. Det skjedde også en vridning bort fra tjenester og over mot varer. Mange reiser måtte settes

på vent, og store deler av kulturtilbudet ble stengt ned.

Etter en markert nedgang i norsk økonomi i mars og april, tok den økonomiske aktiviteten seg opp frem mot sommeren, og gjeninnhentingene fortsatte gjennom tredje kvartal. Arbeidsledigheten avtok.

Høyere etterspørsel fra husholdningene bidro til økt aktivitet i fastlandsøkonomien. Husholdningenes konsum av varer tok seg markert opp, men samlet konsum var fortsatt lavt. Speilbildet var en markert økning i husholdningenes sparing. Den økte sparingen skyldtes delvis begrensninger på hva husholdningene kunne eller ønsket å bruke penger på. Men det må også ses i lys av stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Husholdningenes høye sparing gjennom 2020 gir rom for sterk vekst i forbruket fremover.

Fallet i oljeprisen, økt usikkerhet og smitteverntiltak førte til nedgang i petroleumsinvesteringene i 2020 etter kraftig vekst året før. Pandemien og smitteverntiltakene dempet også investeringsviljen og -evnen i fastlandsforetakene.

15. april
Komitemøte

24. april
Komitemøte

30. april
Komitemøte

MAI

6. mai
Styringsrenten ble satt ned med 0,25 prosentenheter til 0

Eksporten falt i 2020. Mye av nedgangen hadde sammenheng med bortfall av turisme til Norge. Eksporten fra oljeleverandørene falt kraftig som følge av store kutt i investeringsplanene i oljenæringen globalt. På samme måte som eksporten var importen preget av stengte grenser og lav reiseaktivitet utenlands blant norske husholdninger. Det ga fall også i importen.

Utover høsten økte også smittespredningen i Norge, og en ny runde med inngripende smitteverntiltak ble innført i november. Husholdningenes etterspørsel falt, og den økonomiske oppgangen ble satt på vent. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i november at de så for seg svak vekst i aktiviteten fremover.

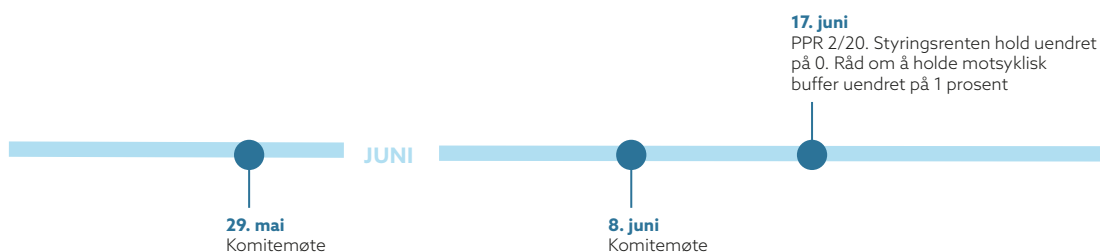
Antall permitterte økte igjen som følge av økt smitte og strengere smitteverntiltak. Mot slutten av 2020 var det en markert økning i antall langtidsledige, særlig blant de unge.

Aktiviteten i boligmarkedet falt i mars og april, og boligprisene avtok noe. Utover våren og sommeren tok aktiviteten og prisveksten seg opp. Utviklingen hadde trolig sammenheng med lavere utlånsrenter og en midlertidig

utvidelse av fleksibilitetskvoten i boliglånsforskriften. Boligprisene fortsatte å øke markert gjennom høsten. I desember var tolv månedersveksten i boligprisene 8,7 prosent. Prisveksten økte i alle områder i landet, men var høyest i Oslo.

Etter en oppgang i lønnsveksten de siste tre årene, avtok den litt igjen i 2020. Nedgangen i lønnsveksten må ses i lys av at virusutbruddet medførte en kraftig oppgang i arbeidsledigheten og en markert svekkelse av lønnsomheten i næringslivet.

De første månedene i 2020 bidro fall i elektrisetsprisene til at veksten i KPI avtok markert. Veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) tiltok gjennom våren og sommeren og lå over inflasjonsmålet på 2 prosent. Oppgangen kom i hovedsak som følge av høyere prisvekst på importerte varer. Høyere importert inflasjon må ses i sammenheng med kronesvekkelsen tidlig på året. Årsveksten i konsumprisindeksen var 1,3 prosent i 2020. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer var prisveksten 3,0 prosent. Norges Banks forventningsundersøkelse i fjerde kvartal 2020 indikerte at inflasjons-



forventningene på noe lengre sikt er godt forankret rundt inflasjonsmålet.

Pengepolitiske avveiiinger

Det operative målet for pengepolitikken er 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.

I de pengepolitiske avveiiingene gjennom 2020 la komiteen vekt på at norsk økonomi var inne i et kraftig tilbakeslag. Komiteens vurdering var at en lavere rente bidrar til å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi. I diskusjonene ble det lagt stor vekt på utviklingen i realøkonomien og arbeidsmarkedet. Vurderingen var at lave renter bidrar til å bringe produksjon og sysselsetting raskere tilbake mot mer normale nivåer, og at det reduserer faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå. I vurderingen av inflasjonsutsiktene la komiteen vekt på at oppgangen i den underliggende prisveksten trolig var midlertidig. Styrkingen av kronen gjennom året og utsikter til lav lønnsvekst tilsa at inflasjonen ville avta. I drøftingen av risikobildet var komiteen

opptatt av at en lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp.

Etter at pandemien rammet landet, var komiteens vurdering at utsiktene og risikobildet samlet sett tilsa en svært ekspansiv pengepolitikk. Komiteens vurdering var at det kraftige økonomiske tilbakeslaget og stor usikkerhet om den videre utviklingen tilsa at renten holdes i ro til det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres. Komiteen så ikke for seg at styringsrenten ville bli satt ytterligere ned.

I løpet av første halvår ble rentebanen betydelig nedjustert. I lys av utbruddet av koronaviruset og den ekstraordinære situasjonen i norsk økonomi ble det til mai-møtet utarbeidet en pengepolitisk oppdatering med oppdaterte anslag.

Prognosene i *Pengepolitisk rapport 4/20* innebar en styringsrente på null i over ett år fremover. Fra første halvår 2022 øker renten gradvis etter hvert som aktiviteten nærmet seg et mer normalt nivå. Med en slik utvikling i renten var det utsikter til at kapasitetsutnyttningen ville stige gradvis, og at produks-

AUGUST

11. august
Nedtrapping av likviditetstiltak som ble innført ifm. Koronakrisen

19. august
Styringsrenten holdes uendret på 0 prosent

SEPTEMBER

4. september
Komitemøte



Digitalt komitémøte



jonsgapet ville lukkes i løpet av 2022. Etter et fall i BNP i 2020, ble det ventet god vekst i norsk økonomi de neste årene. Ifølge anslagene vil særlig en oppgang i husholdningenes konsum bidra til gjeninnhentningen i økonomien. Med økende aktivitet i økonomien, var også etterspørselen etter arbeidskraft ventet å stige, slik at sysselsettingen øker og arbeidsledigheten avtar. Det ble likevel antatt at langsiktige konsekvenser av tilbakeslaget vil gi noe høyere ledighet ved utgangen av 2023 enn før pandemien.

Mye ledig kapasitet i økonomien, utsikter til lav lønnsvekst og styrkingen av kronen siden mars var ventet å gi et fall i prisveksten fremover. Komiteen mente det likevel var begrenset risiko for at inflasjonen blir for lav så lenge kapasitetsutnyttningen øker. Prisveksten ble anslått til noe over 1,5 prosent ved utgangen av 2023.

Finansiell stabilitet og beslutningsgrunnlaget for motsyklisk kapitalbuffer

Etter råd fra komiteen besluttet Finansdepartementet å redusere den motsykliske

kapitalbufferen til 1 prosent i mars. Deretter ble bufferen holdt uendret i tråd med Norges Banks råd. Lavere bufferkrav reduserte risikoen for en strammere utlånspraksis som kunne forsterket tilbakeslaget.

I desember varslet komiteen at slik den vurderte den økonomiske utviklingen og utsiktene til tap og utlånskapasitet i bankene, vil den gi råd om økt bufferkrav i løpet av 2021. Aktiviteten i økonomien har tatt seg opp siden mars, og bankenes tap har avtatt. Bankene er godt rustet til å tåle økte tap og samtidig opprettholde kredittilbudet. Komiteen understreket at det er knyttet stor usikkerhet til tapsutsiktene.

Utlånstapene blir trolig lavere i 2021 enn i 2020, men vil fortsatt ligge markert over gjennomsnittet de siste 20 årene. Det vil trolig ta tid før den økonomiske aktiviteten er tilbake på nivåene fra før pandemien. Før reduksjonen i mars var kravet til motsyklisk kapitalbuffer 2,5 prosent med bakgrunn i at finansielle ubalanser hadde bygd seg opp over lengre tid. I desember ga komiteen uttrykk for at bufferen på noe sikt skal tilbake til 2,5 prosent.

4. november

Styrringsrenten holdes uendret på 0 prosent

8. desember

Komiteemøte. Videre nedtrapping av ekstraordinære likviditetstiltak

16. desember

PPR 4/20. Styrringsrenten holdt uendret på 0. Råd om å holde motsyklisk buffer uendret på 1 prosent

NOVEMBER

DESEMBER

1. desember
Komiteemøte

Komiteens vurdering i *Finansiell stabilitet 2020* var at det norske finansielle systemet har klart seg godt under koronapandemien, godt hjulpet av støttetiltak fra myndighetene, men at utsiktene for finansiell stabilitet likevel er noe svekket som følge av stor usikkerhet om det videre forløpet for pandemien og følgene for økonomien og finansmarkedene. Høy gjeld i husholdningene og høye eiendomspriser er fortsatt vurdert til å være de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet, og komiteen la vekt på at sårbarheten kunne øke ved vedvarende høy boligprisvekst. Komiteen støttet en videreføring av kravene til forsvarlig utlånspraksis og at de midlertidig økte fleksibilitetskvoteene ikke burde forlenges utover tredje kvartal 2020.

Videre understreket komiteen at bankenes evne til å tåle tap ved økonomiske tilbakeslag er viktig for stabiliteten i det finansielle systemet. Norske banker har god avstand til kapitalkravene og har vært i stand til å gi husholdninger og foretak lån under koronapandemien. Tapene økte i 2020, men store deler av tapene var knyttet til foretak innen oljeservice, som fremdeles er i en krevende situasjon etter oljeprisfallet i 2014. Basis-scenariot i stresstesten i *Finansiell stabilitet 2020* viste at bankene har kapital til å bære

høyere tap enn det de har hatt i 2020. Det betyr at bankene har rom til å tære på kapitalbufferne for å unngå å stramme inn på utlån selv i en situasjon der den økonomiske utviklingen blir svakere og tapene høyere enn det Norges Bank har lagt til grunn. I en slik situasjon vil myndighetene i tillegg kunne sette motsyklisk kapitalbuffer ned for å legge til rette for at bankene opprettholder kredittilbudet.

Komiteen pekte også på at betydelig strengere krav til bankenes kapital og likviditet siden finanskrisen i 2008/2009 hadde styrket det finansielle systemet, men at markedsuoen i mars avdekket noen nye utfordringer. Kravet om sikkerhetsstillelse ved derivat-handel har redusert motpartsrisiko og derved bidratt til å redusere faren for at insolvens sprer seg gjennom nettverket av derivatavtaler. Samtidig innebærer krav om daglig sikkerhetsstillelse til motparten en likviditetsrisiko, og komiteen understreket viktigheten av at aktører med derivatavtaler tar høyde for denne risikoen. De store bevegelsene i finansmarkedene i mars førte til høye krav om sikkerhetsstillelse, både i Norge og internasjonalt. I Norge ga det kraftige kronefallet utfordringer for norske kapitalforvaltere. Likviditetsutfordringene påvirket også andre

aktører negativt siden det bidro til økte risikopåslag i obligasjonsmarkedet. Norges Bank vil løpende vurdere systemrisikoen ved bruk av derivatavtaler og om nødvendig foreslå endringer i regelverket som gjelder kapitalforvalternes risikostyring.

Komiteen var også opptatt av hvilke effekter klimaendringer og overgangen til et lavutslippssamfunn har på det finansielle

systemet, og presiserte viktigheten av at bankene tar hensyn til klimarisiko i sine risikovurderinger av både nye og eksisterende utlån. Komiteen anså verdiutviklingen i olje- og gassnæringen som den største risikoen for Norge, men trakk også frem at norske banker har utlån til utenriks sjøfart som kan få strengere klimareguleringer i årene som kommer.

Oslo, 4. februar 2021




Øystein Olsen
(daglig leder / hovedstyrets leder)



Ida Wolden Bache
(nestleder)



Ingvild Almås



Jeanette Fjære-Lindkjenn

7 | Samfunnsansvar og bærekraft

Klimaendringer og utøvelsen av
samfunnsoppdraget _____ 109

Norges Banks drift i et bærekraftperspektiv ____ 119

Våre dyktige medarbeidere _____ 123

Samfunnsansvar og bærekraft

Norges Bank utøver sitt samfunnsoppdrag ved å fremme økonomisk stabilitet i Norge og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet.

Norges Bank skal i sin virksomhet holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene, opptre samfunnsansvarlig og etterleve gjeldende lover og regler. Norges Bank tar klimautfordringene på alvor. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon.

Norges Banks samfunnsansvar innebærer ansvarlig forvaltningsvirksomhet, åpen og tydelig kommunikasjon, forskning og kunnskapsdeling, etisk forretningsadferd og tilrettelegging for likestilling, mangfold og et godt arbeidsmiljø.

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

Store foretak er pålagt å «redegjøre for hva foretaket gjør for å integrere hensynet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, likestilling og ikke-diskriminering, sosiale forhold, det ytre miljø og bekjempelse av korrupsjon i sine forretningsstrategier, i sin daglige drift og i forholdet til sine interessenter.»

Denne rapporten 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 tillitvekkende kapitalforvaltning.
- I tillegg er det gjennom ansvarlig investeringsvirksomhet at banken har den mest vesentlige påvirkningen på menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter og sosiale forhold, det ytre miljø og bekjempelse av korrupsjon.
- Norges Banks samfunnsansvar innebærer også åpen og tydelig kommunikasjon, forskning og kunnskapsdeling, etisk forretningsadferd, og tilrettelegging for likestilling og et godt arbeidsmiljø.

Klimaendringer og utøvelsen av samfunnsoppdraget

Klimaendringer og tiltak for å redusere klimaendringene påvirker norsk og internasjonal økonomi. Dermed påvirker de også våre kjerneoppgaver.

Verden blir gradvis varmere. Den globale oppvarmingen fører til mer ekstremvær og gradvis stigende havnivå. Parisavtalen har som mål å begrense oppvarmingen til 2 °C, men helst ikke mer enn 1,5 °C. For å få til dette må utslippene kuttes kraftig. Norske utslipp skal reduseres med minst 50 prosent av 1990-nivået innen 2030, og Norge har mål å være et lavutslippssamfunn i 2050. For å nå målet må økonomien omstilles – både gjennom politikktiltak, preferanseendringer og teknologi.

I Norges Bank har klimarisiko, det vil si usikkerheten knyttet til fremtidige, uventede klimarelaterte hendelser, lenge vært et tema i forvaltningen av SPU. For resten av banken er arbeidet med klimarelaterte tema et nyere arbeidsfelt, og det er fortsatt mye vi ikke vet om de økonomiske og finansielle følgene av et endret klima. I tiden fremover vil økt kompetanse på klimarelaterte spørsmål ha fokus innenfor alle bankens oppgaver og mandater.

Klimaendringer og pengepolitikk

Klimaendringene og tilpasningene til en lavutslippssamfunn påvirker store deler av norsk økonomi, og dermed pengepolitikken. Klimaendringene kan blant annet føre til flere ekstremværhendelser, som tørkeperioder og flommer, som kan ødelegge avlinger, bygninger og infrastruktur. Tiltak for å bremse den globale oppvarmingen kan også virke inn på strukturen i økonomien. Politikktiltak som økte karbonpriser kan eksempelvis påvirke både

samlet inflasjon og aktiviteten i flere sektorer. Fleksibel inflasjonsstyring er et godt utgangspunkt for å håndtere nye utviklingstrekk og forstyrrelser som klimaendringene gir opphav til.

Norges Bank jobber med å øke kompetansen og forståelsen av hvordan klimarelaterte endringer påvirker makroøkonomien og pengepolitikken, både internt og gjennom internasjonalt samarbeid. I 2020 deltok banken blant annet i utarbeidelsen av NGFS-rapporten «Climate change and monetary policy: initial takeaways». I 2020 hadde også Norges Banks regionale nettverk et spesialtema om bedriftenes klimatilpasning – «Klimatilpasninger i næringslivet», blogginnlegg på Bankplassen.no, og et forskningsprosjekt om klimarisiko og valutakurser – «Climate risk and commodity currencies».¹

Klimarisiko og finansiell stabilitet

Klimaendringer og overgangen til et lavutslippssamfunn vil være en av de største utfordringene norske foretak står overfor i årene som kommer. Lånekunder som ikke klarer å håndtere disse endringene godt, vil utgjøre en risiko for bankene.

Norske banker er primært eksponert for overgangsrisiko gjennom utlån til foretak som har høye utslipp og som derfor har risiko for å bli pålagt økte avgifter eller måtte avskrive eiendeler. Fire næringer skiller seg ut med

¹ Les mer om dette på:
<https://www.ngfs.net/en/climate-change-and-monetary-policy-initial-takeaways>
<https://bankplassen.norges-bank.no/2020/05/19/klimatilpasninger-i-naeringslivet/>
<https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Papers/Working-Papers/2020/182020/>

NORGES BANKS MEDLEMSKAP I NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM (NGFS)

Norges Bank har siden 2018 vært medlem av Network for Greening the Financial System (NGFS). NGFS er et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter som bidrar til kunnskapsheving gjennom å dele erfaringer og beste praksis, samt å utføre analyser og metoder for å håndtere miljø- og klimarisiko med relevans for de finansielle myndigheter og finanssektoren. Norges Bank var i 2020 involvert i arbeid med NGFS-rapporter om klimarisiko og scenarioanalyser, klimaendringer og relevans for pengepolitikk, samt ansvarlig forvaltning. Ved siste årsskifte bestod NGFS av 83 medlemmer (sentralbanker og finanstilsyn), samt 13 observatører (internasjonale organisasjoner).

Les mer om NGFS og arbeidet som gjøres på ngfs.net.

høye utslipp: transport, industri, internasjonal sjøfart og oljerelaterte næringer. Norske banker har en moderat andel av sine utlån til disse næringene.

Fysisk risiko er også relevant for norske banker. I klimamodeller som fokuserer på økt gjennomsnittstemperatur, er Norge et av veldig få land som kan få økt produktivitet dersom temperaturen stiger. Det betyr ikke at Norge er isolert mot negative effekter av fysiske klimaendringer. For det første rammes også Norge av at høyere temperatur vil gi mer ekstremvær. For det andre vil klimaendringer kunne bety endringer i lokale klimasystemer

og i biologiske systemer som kan ha ukjente konsekvenser. Dessuten vil Norge påvirkes gjennom effekten klimaendringene har på land som er mer utsatt enn oss selv. Norske banker må være forberedt på at deres eksponeringer kan påvirkes, også indirekte.

Klimaendringer er en global utfordring som i hovedsak må håndteres av politiske myndigheter og med andre virkemidler enn dem sentralbanker rår over. Sentralbanker og finanstilsyn kan, innenfor sine mandater, fremme finansiell stabilitet ved å bidra til at finansiell sektor inkluderer klimarisiko i risikovurderingene og kommuniserer relevant informasjon, samt ved å påse at all risiko har forsvarlig kapitaldekning.

Videre planlegger Norges Bank å gjøres en mer kvantitativ vurdering av klimarisiko for norske banker. Det internasjonale arbeidet med nye rapporteringskrav følges også tett samt videre deltakelse i NGFS' arbeidsstrøm om finansiell stabilitet.

Se ytterligere omtale i rapporten [Finansiell stabilitet 2020](#).

Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Statens pensjonsfond utland (SPU) skal forvaltes ansvarlig. Hovedstyret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning i Norges Bank. Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med moderat risiko. Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetning på to måter. For det første søkes å fremme langsiktig økonomisk utvikling i investeringene. For det andre søkes å redusere den finansielle risikoen forbundet med den miljømessige og sosiale adferden til selskapene det investeres i. Videre vurderes selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Dette er

integrrert i arbeidet med standarder, i aktivt eierskap og investeringsvirksomheten.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU. Retningslinjene inneholder kriterier for utelukkelse som enten er basert på selskapenes produkter eller atferd. Etikkrådet og Norges Bank har i oppgave å følge opp disse retningslinjene. Beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet tas av Norges Banks hovedstyre, med utgangspunkt i tilrådinger fra Etikkrådet. Etikkrådet er et uavhengig organ opprettet av Finansdepartementet.

Forvaltningsmandatet sier at arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være integrrert i forvaltningen av fondet. Fondet har som oppgave å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Langsiktig avkastning er avhengig av bærekraftig vekst, velfungerende markeder og god styring av selskaper. Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland omtales også i Norges Banks årsrapport om forvaltningen av SPU. Arbeidet med ansvarlig forvaltning kan deles inn i tre hovedområder:

1. Sette prinsipper
2. Utøve eierskap
3. Investere ansvarlig

Sette prinsipper

Norges Bank søker å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Standarder gir likere vilkår på tvers av markeder og kan heve listen for alle selskaper.

Norges Bank bidrar til utviklingen av relevante internasjonale standarder. Det deltas i høringer og Norges Bank har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner og regulerende myndigheter i de viktigste markeder. I 2020 ble

det deltatt i 16 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning. Alle hørings-svar offentliggjøres på www.nbim.no.

Høringene berørte blant annet viktige forhold som felles standard for bærekraftsrapportering, aksjonærs rettigheter og ansvarlig virksomhet.

I 2020 publiserte vi Norges Banks perspektiv på bærekraftsrapportering. Bedre rapportering om bærekraft er en prioritet for fondet. Som investor er fondet avhengig av korrekt, relevant og rettidig informasjon om selskapene det er investert i. Fondet ønsker å forstå de miljømessige og sosiale forholdene som kan påvirke selskapenes lønnsomhet på sikt, og hvordan selskapene håndterer relevante risikoer og muligheter. Norges Bank observerte at mengden rapportering øker, men at det var et behov for ytterligere standardisering for å få informasjon som er relevant og sammenlignbar. Rapporteringskrav basert på internasjonalt aksepterte, finansielt vesentlige og standardiserte måltall på bærekraft ble etterlyst.

Det er økende oppmerksomhet om bærekraftig utvikling og selskapenes rolle i samfunnet. I løpet av året ble det svart på 13 høringer om bærekraftsrapportering i markeder der fondet er investert.

Siden 2008 har det blitt formulert tydelige forventninger til selskapene fondet er investert i. Formålet er å forklare forventninger til selskapene om hvordan de forholder seg til relevante globale utfordringer i sin virksomhet. Forventningene danner grunnlaget for dialog med selskaper, og årlig blir selskapenes arbeid målt opp mot forventningene. I løpet av året har forventningene om klimaendringer og om menneskerettigheter blitt oppdatert. I tillegg offentliggjorde fondet fem nye posisjonsnotater om styrets uavhengighet, ulik stemmerett, aksjeutstedelse, transaksjoner med nærstående og rapportering om bærekraft.

Utøve eierskap

Norges Bank skal bidra til god styring av selskapene fondet har eierandeler i. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene fondet har som eier for å ivareta fondets verdier. Ved utgangen av 2020 eide fondet en andel i 9 123 selskaper verden over. Norges Bank stemte i 121 619 saker på 11 871 generalforsamlinger i 2020. Det ble stemt i tråd med styrets anbefaling i 95,1 prosent av sakene og på 73,4 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2019. Fondet ønsker å være konsistente og forutsigbare ved stemming på selskapers generalforsamling. Konsistens betyr at stemmebeslutningene som fattes, kan forklares ut fra fondet prinsipper. Forutsigbarhet betyr at selskapene kan forstå hvorfor fondet stemmer som det gjør. Retningslinjer for stemmegivning er offentlig tilgjengelig. I 2020 begynte fondet å offentliggjøre en forklaring når det stemte mot styrets anbefaling. Forklaringene er utledet fra fondets offentlige stemmeretningslinjer og er ment å skape større åpenhet om våre prioriteringer som aksjonær.

Som langsiktig investor er fondet i jevnlig dialog med de største selskapene. Dialogen skal bidra til god selskapsstyring og ansvarlig forretningsvirksomhet. Fondet hadde totalt 2 877 møter med 1 209 selskaper. Størrelsen på investeringene gir tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Fondet er interessert i å forstå hvordan selskapene styres, og hvordan de håndterer vesentlige forhold ved bærekraft. I tillegg til møter er det også skriftlig kontakt med selskapene. I 2020 hadde fondet skriftlig kontakt med 650 selskaper i porteføljen.

Norges Bank samarbeider med selskaper, investorer og andre interessenter for å bedre informasjonen til markedet og fremme ansvarlig virksomhet. Dette er særlig relevant

der flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring.

Fondet vurderer årlig selskapenes rapportering om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger med utgangspunkt i sine offentlige forventninger til selskaper. Norges Bank gjennomførte til sammen 4 158 slike vurderinger av selskapenes rapportering i 2020. Fondet gjorde 1 521 vurderinger av rapportering om klimaendringer, 694 og 494 om henholdsvis menneskerettigheter og barns rettigheter, 500 om vannforvaltning, 250 om henholdsvis antikorrupsjon og bærekraftig bruk av havet, 249 om avskoging og 200 om skatt.

Selskapene fondet vurderte, sto for 74,8 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året.

Selskaper med svak eller begrenset rapportering kontaktes og oppfordres til å bedre sin rapportering ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2020 ble det sendt brev til 127 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene.

Blant selskapene som ble kontaktet om svak bærekraftsrapportering i 2019, ble det observert i snitt en større forbedring enn hos dem som ikke ble kontaktet. Gjennomsnittlig økte måloppnåelsen hos selskaper som ble kontaktet, med 9,8 prosentpoeng. For selskaper i målingene som helhet var økningen på 6,5 prosentpoeng. Denne forskjellen var størst for selskapene som ble kontaktet om temaene skatt og åpenhet, klimaendringer og avskoging, og lavest for menneskerettigheter og vannforvaltning. Samlet ble det observert en forbedring hos 50 prosent av selskapene som ble kontaktet.

Norges Bank støtter initiativer der flere selskaper går sammen om å finne felles

standarder for bærekraftig virksomhet. Slike initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring. Utgangspunktet for forventningene til selskapene er at styrene bør fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner.

Investere ansvarlig

Ansvarlig forvaltning er innarbeidet i fondets investeringsstrategi. Målet er å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering for uakseptabel risiko.

Norges Bank ser muligheter ved å investere i selskaper med løsninger som legger til rette for mer miljøvennlig virksomhet. Disse investeringene kan ha positive ringvirkninger for andre selskaper og samfunnet som helhet. Positive ringvirkninger kan bestå av mindre utslipp, lavere energikostnader og mer effektiv ressursbruk. Selskaper som produserer slik teknologi, vil kunne dra nytte av endringer i etterspørsel og markedsregulering. Fondet investerer i slike selskaper blant annet gjennom miljørelaterte mandater.

Norges Bank oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall i sin rapportering for å gi en bedre forståelse av finansielle muligheter og risikoer. For å gjennomføre disse analysene må det være relevante, sammenlignbare og pålitelige data om selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Det analyseres klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for fondet. Pålitelige tall fra selskapene og grundige analyser ligger til grunn for eierskapsarbeidet.

Fondet har analysert karbonavtrykket til selskapene i porteføljen siden 2015. Analysen gir innsikt i omfanget av klimagassutslipp i selskapene fondet er investert i. Analysen kan også gi innblikk i risikoer og muligheter på

tvers av bransjer. Det er fortsatt varierende frekvens og kvalitet på rapporteringen av klimagassutslipp og fremdeles mange selskaper som ikke rapporterer utslippstall.

Basert på prosentvis eierandel i de enkelte selskapene utgjorde totale utslipp i fondets aksjeportefølje 92,4 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2020. Dette er nesten dobbelt så mye som Norges samlede utslipp, som i 2020 var på 50,3 millioner tonn CO₂-ekvivalenter, ifølge Statistisk sentralbyrå. Utslippene til selskapene i fondets aksjeportefølje var 14 prosent lavere enn i 2019. Utslippene til selskapene i aksjeporteføljen var 12 prosent lavere enn for referanseindeksen.

Selskapene i fondets aksjeportefølje slapp ut om lag 133 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet. I 2020 var den 9 prosent lavere enn for referanseindeksen.

Forskjellen i beregnet utslippsintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen kan i hovedsak tilskrives at fondets investeringer innen råmaterialer, industri og kraft- og vannforsyning har lavere utslippsintensitet enn selskapene i referanseindeksen.

For selskapsobligasjoner er porteføljens karbonintensitet 14 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet. Dette skyldes hovedsakelig at fondets investeringer i industriselskaper har en lavere utslippsintensitet enn det referanseindeksen har.

Fondet identifiserer langsiktige investeringsmuligheter ved å analysere selskapenes virksomhet og innvirkning på klima og miljø, og ser muligheter i selskaper som bidrar til mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Ved utgangen av 2020 hadde fondet 100 milliarder

kroner investert i aksjer i 90 selskaper gjennom miljømandatene.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på 34,3 prosent i 2020. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen på aksjeinvesteringene vært 9,5 prosent. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt. Fondet investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 20 prosent av sin virksomhet i en av disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i miljøinvesteringsuniverset. Miljøsegmentene som inkluderes i investeringsuniverset, er i) lavutslippenergi og alternative drivstoffer, ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning.

Norges Bank kan velge å selge seg ut av selskaper etter en helhetlig vurdering dersom en ikke ønsker å være eier enten av hensyn til etikk eller bærekraft. Eksklusjoner på etisk grunnlag skjer i tråd med egne retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. Risikobasert nedslag kan være hensiktsmessig dersom fondet anser selskapet for å ha særlig høy langsiktig risiko, der investeringene ikke er betydelige, og der det anses at aktivt eierskap ikke er et egnet virkemiddel. Ved ikke å investere i slike selskaper reduseres eksponering for uakseptabel risiko.

I 2020 solgte fondet seg ut av 32 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring. Til sammen har det blitt gjennomført nedslag i 314 selskaper siden 2012. Risikobaserte nedslag har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med om lag 0,41 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig.

Det offentliggjøres i tillegg en egen publisasjon med utfyllende informasjon om arbeidet med

ansvarlig forvaltning og det henvises til denne for nærmere detaljer.

Ansvarlig forvaltning av Norges Banks valutareserver

Norges Bank har en ensartet strategi for ansvarlige investeringer og håndtering av klimarisiko. Obligasjonsporteføljen i valuta-reservene har som hovedformål å sikre at valutareservene har tilstrekkelig likviditet for at Norges Bank kan oppfylle formålene i pengepolitikken, i forhold til finansiell stabilitet, internasjonale forpliktelser i IMF-samarbeid og sikre velfungerende markeder. Derfor eier Norges Bank i valutareservene utelukkende statsobligasjoner utstedt av stater med begrenset kredittrisiko og hvor likviditetsegenskapene ansees som tilfredsstillende for å oppfylle formålene til valutareservene. Klimarelaterte spørsmål vil derfor i liten grad påvirke valutareservenes sammensetning av obligasjonsporteføljen. Basert på prosentvis eierandel i de enkelte selskapene utgjorde totale utslipp i valutareservenes aksjeportefølje 1,1 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2020.

Valutareservenes aksjeportefølje forvaltes av NBIM i henhold til retningslinjene fastsatt av sentralbanksjefen. Aksjeporteføljen forvaltes ansvarlig på lik linje med aksjeporteføljen i SPU. NBIM utøver aktivt eierskap og håndterer klimarisiko på vegne av valutareservene og SPU ved å stille tydelige forventninger til selskapene, stemme på alle generalforsamlinger der vi har aksjer, og føre dialog med utvalgte selskaper.

Beslutninger om risikobaserte nedslag av enkelt-selskaper som NBIM finner formålstjenlig for SPUs aksjeportefølje følges opp også i aksjeporteføljen til valutareservene.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD)

Det mest anerkjente rammeverket for klimarisikorapportering er utarbeidet av Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). TCFD ble nedsatt av G20-landenes Financial Stability Board (FSB) i 2016 og leverte sine anbefalinger i 2017. Anbefalingen spesifiserer hva som bør rapporteres innenfor fire områder: *Virksomhetsstyring, Strategi, Risikostyring og Måltall*. Norges Bank støtter intensjonen i anbefalingene, og mener at rammeverket kan bidra til en mer universell og konsistent rapportering på tvers av jurisdiksjoner. Norges Bank har støttet prosjekter som underbygger TCFD-rammeverket.

Nedenfor gis en oversikt over Norges Banks status for 2020 etter anbefalingene i TCFD-rammeverket.

TCFD HOVEDOMRÅDER



1. Virksomhetsstyring

Beskrive organisasjonens styring av klimarelaterte risikoer og muligheter, herunder styrets og ledelsens involvering.

I 2018 utarbeidet hovedstyret en strategi for klima og bærekraft som fastslår miljømål og tiltak for virksomheten. Implementeringen av strategi for klima og bærekraft er integrert i virksomhetsstyringen, gjennomføres i de ulike avdelingene og konkretiseres i handlingsplaner. Det er etablert en egen referansegruppe for klima og bærekraft som ledes av en visesentralbanksjef.

Klimaendringer har vært et fokusområde for forvaltningen av SPU siden 2006. Hovedstyret i Norge Bank har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning av SPU, følger opp fondets strategi for ansvarlig forvaltning, og blir forelagt den årlige rapporten om ansvarlig forvaltning. Hovedstyret beslutter hvilke selskaper som skal settes under observasjon eller utelukkes fra SPU. Retningslinjene for observasjon og utelukkelse omfatter også et atferdsbasert klimakriterium. Hovedstyret har oppnevnt et saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for saker som vedrører ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om observasjon eller utelukkelse. Norges Bank har en ensartet strategi for ansvarlige investeringer og håndtering av klimarisiko. Prinsipper og prosess for ansvarlig forvaltning er tilsvarende for forvaltning av aksjeporteføljen i valutareservene.

I 2019 ga hovedstyret en redegjørelse til Finansdepartementet om arbeidet med klimarisiko i SPU. Hovedstyret beslutter hvilke selskaper som skal settes under observasjon eller utelukkes fra SPU. Retningslinjene omfatter også adferdsbasert klimakriterium.

2. Strategi

Beskrive faktisk og potensiell påvirkning av klimarelaterte risikoer og muligheter på organisasjonens drift og strategi.

Klimaendringer og tiltak for å redusere klimaendringene påvirker norsk og internasjonal økonomi og dermed også utførelsen av sentralbankvirksomhetens kjerneoppgaver; pengepolitikk og finansiell stabilitet samt forvaltningen av SPU.

Klimaendringer utgjør én av flere risikofaktorer for forvaltningen av SPU og valutareservene. SPU har egne miljørelaterte investeringsmandater. Det gjennomføres klimascenarioanalyser for å øke forståelsen av fondets eksponering mot ulike scenarier som for eksempel global temperaturstigning. SPUs investeringsunivers og referanseindeks forutsetter enkelte klimarelevante tilpasninger. Gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer sin virksomhet på kull, er utelukket fra fondets investeringsunivers basert på fastsatte terskelverdier. Lete- og produksjonsselskaper innen olje og gass er fjernet fra fondets referanseindeks.

3. Risikostyring

Beskrive hvordan organisasjonen identifiserer, vurderer og håndterer klimarelaterte risikoer.

Norges Bank har i 2020 fortsatt arbeidet med å øke kunnskapen om klimarisiko i egen organisasjon. Det benyttes en rekke verktøy for å identifisere og vurdere klimarisiko som SPU er eksponert for. Se utfyllende omtale under kapittelet om «Ansvarlig forvaltning i Statens pensjonsfond utland».

Klimarisiko har blitt drøftet rapportene *Finansiell stabilitet 2019* og *Finansiell stabilitet 2020*. I rapporten *Finansiell stabilitet 2021* vil det presenteres en mer kvantitativ vurdering av klimarisiko for norske banker. Norges Bank var med i utarbeidelsen av NGFS-rapporten «*Climate change and monetary policy: initial takeaways*» som ble publisert i juni 2020. Rapporten viser bredden i spørsmålene som bør analyseres for å forstå bedre hvordan klimaendringene påvirker makroøkonomi og pengepolitikk.

4. Måltall

Beskriv hvilke beregninger og måltall som legges til grunn ved vurdering av klimarelatert risikoer og muligheter, inkludert opplysninger om scope 1,2 og 3 GHG.

Norges Bank er sertifisert som Miljøfyrtårn og følger opp og måler ulike nøkkeltall på miljøområdet herunder klimagassutslipp fra egen virksomhet. Se omtale av klimaregnskapet for drift av hovedkontoret på side 119 for nærmere detaljer.

Karbonavtrykket til aksjeporteføljen i SPU har vært mål og offentliggjort siden 2015. TCFDs anbefalinger for kapitalforvaltere følges ved beregning av SPUs karbonavtrykk. Tilsvarende måles også karbonavtrykket til aksjeporteføljen til valutareservene. Etter hvert som forståelsen av hvordan klimaendringer påvirker finansielle investeringer videreutvikles, vil SPU utforske hvordan eventuelle klimarelaterte mål kan støtte arbeidet med å håndtere disse risikoene på en effektiv måte.

I Norges Banks rapport om Ansvarlig forvaltning gis det utfyllende informasjon om forvaltningen av SPU.

Norges Banks strategi for klima og bærekraft

Norges Bank strategi for klima og bærekraft fastslår miljømål og tiltak for Norges Banks virksomhet. Disse er ikke tidsbegrenset. Konkrete målsetninger og tiltak vil tilpasses forutsetninger og muligheter i ulike virksomhetsområder og lokasjoner.

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

- A. Vi skal integrere miljøhensyn 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.

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.

Norges Banks drift i et bærekraftperspektiv

Norges Banks klimaregnskap

Norges Bank er sertifisert som Miljøfyrtårn¹. Sertifiseringen omfatter drift av hovedkontoret på Bankplassen 2. Dette gir tilgang til verktøy som støtter virksomheten i å måle og forbedre miljøprestasjoner.

Som en del av Miljøfyrtårnsertifiseringen, utarbeider Norges Bank årlig et klimaregnskap knyttet til drift av hovedkontoret. Klimaregnskapet inkluderer direkte utslipp (scope 1), indirekte utslipp (scope 2) og enkelte andre indirekte utslippskilder (scope 3). Målet er å inkludere flere andre indirekte utslippskilder over tid, som for eksempel utslipp tilknyttet





skybaserte datatjenester. Norges Bank innførte nylig krav om at datasentre skal være konstruert og driftet på en miljøvennlig måte som sikrer effektiv ressursutnyttelse og bruk fornybare kilder.

Tabell 4 gjengir klimaregnskapet for Norges Banks hovedkontor for 2019 og 2020.

Norges Banks største utslippskilder fra egen drift er tjenestereiser med fly. I 2020 sto denne kilden til sammen for 54 prosent (64 prosent i 2019) av totale utslipp. Nedgangen i utslipp fra 2019 til 2020 er i stor grad knyttet til koronapandemien.

¹ Se mer informasjon om Miljøfyrtårn [her](#)

Tabell 4 Utslipp av klimagasser målt i tonn CO₂

		2019	2020
 Direkte utslipp (scope 1)	Tjenestereiser med bil	25	34
	Oppvarming av bygget (diesel)	2	4
 Indirekte utslipp (scope 2)	Fjernvarme	154	69
	Elektrisitet	1 310	1 092
 Andre indirekte utslipp (scope 3)	Restavfall (komprimert)	29	23
 Andre indirekte utslipp (scope 3)	Tjenestereiser med fly*	2 760	1 430
Totalt utslipp av klimagasser i tonn CO₂		4 280	2 651

* Utslipp fra tjenestereiser med fly gjelder for alle ansatte i Norges Bank

Det er de siste årene gjennomført flere tiltak for å forbedre miljøprestasjoner. Kilde-sorteringen har økt blant annet som følge av innføring av sentrale miljøstasjoner i kontorområdene. Andelen møterom med utstyr for videokonferanser har økt betydelig. Engangs-emballasje i forbindelse med bevertning er erstattet med mer miljøvennlige alternativer på hovedkontoret og de største kontorene globalt.

De viktigste pågående tiltakene for å redusere utslipp er fortsatt bruk av videokonferanser fremfor tjenestereiser med fly, utskifting av ventilasjonsaggregater og andre tekniske installasjoner til mer energieffektive versjoner og utvide miljøkrav i alle relevante anskaffelser.

Ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

Norges Bank er underlagt regelverket for offentlige anskaffelser. I 2020 kjøpte Norges Bank inn varer og tjenester for om lag 4,3 milliarder kroner. Viktige innkjøpskategorier er eksternt forvaltning, utvikling og drift av IT-systemer og tjenester og varer relatert til drift av kontorene.

Alle leverandører som har tilgang til bankens lokaler eller systemer, har ansvar for at medarbeidere som utfører tjeneste eller arbeid for Norges Bank gjøres kjent med de etiske reglene som omfatter blant annet temaer som menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon, diskriminering og gaver. Norges Bank er pålagt å stille krav om lønns- og arbeidsvilkår etter forskrift om lønns- og arbeidsvilkår i offentlige kontrakter. Leverandører og eventuelle underleverandører skal på forespørsel kunne dokumentere etterlevelse av lønns- og arbeidsvilkår. I 2020 er det gjennomført 26 kontroller. Det er avdekket tre brudd. Dette er

på anmodning fra Norges Bank rettet. Anskaffelsesforskriften inneholder et krav om begrensning i antall ledd i leverandørkjeden ved anskaffelser innenfor bransjer hvor det er særlige utfordringer med arbeidslivskriminalitet. Norges Banks aksepterer maksimalt to ledd med underleverandører.

Norges Bank ønsker en ansvarlig og bærekraftig leverandørkjede og stiller miljøkrav i anskaffelser der det er relevant. Eksempler på slike krav kan være dokumentasjon på gjennomførte tiltak for å begrense egen negativ miljøpåvirkning eller relevant miljøinformasjon om egne produkter og tjenester som bruk av kjemikalier og avfallshåndtering. Leverandørene og kontraktsbetingelser følges opp jevnlig for å identifisere eventuelle avvik og det iverksettes tiltak ved behov.

Arbeid med å overvåke bærekraftsrisiko og utøve ansvarlig forvaltning er beskrevet nærmere i kapittel om ansvarlig forvaltning av SPU og valutareservene, og gjelder alle selskaper som SPU er investert i, inkludert selskaper som forvaltes eksternt. I fremvoksende markeder benyttes for det meste eksterne forvaltere. Enkelte av disse markedene har høyere iboende bærekraftsrisiko.

Det stilles krav til forvalterne om at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsaktiviteter. Dette følges opp som del av fondets årlige vurdering av forvaltere. Det gjøres i tillegg vurderinger av forvalternes tilnærming til samfunnsansvar som en del av utvelgelsesprosessen. Bærekraftsrisiko i de underliggende selskapene forvalterne investerer i vurderes også. I 2020 omfattet dette evalueringer av over 1 300 selskaper i fremvoksende markeder.

Ansvarlig eiendomsforvaltning i Statens pensjonsfond utland (SPU)

NBIM integrerer miljøvennlige tiltak i forretningsplanene til fondets eiendommer og samarbeider med andre investorer med å utvikle verktøy for å måle klimarisiko i eiendomsmarkeder.

Det måles årlig miljøvennlig forvaltning i eiendomsporteføljen opp mot Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Eiendomsporteføljen i SPU fikk 79 av 100 mulige poeng i 2020. Det var en nedgang fra 80 poeng i 2019. 82 prosent av fondets portefølje med store kontor- og handelseiendommer var miljøsertifisert i 2020, mot 79 prosent året før. I tillegg var 34 logistikkeiendommer miljøsertifisert på grunnlag av miljøvennlig utforming og konstruksjon.

Eiendomsinvesteringene er eksponert for klimarisiko. NBIM anslår at 4 prosent av porteføljen, basert på verdi, ligger i områder der det har forekommet flom langs kysten eller i elver minst én gang i løpet av de siste 100 årene. I 2020 ble det innhentet en ekstern analyse av den fremtidige sårbarheten til de mest utsatte eiendomsinvesteringer i USA som stadfestet at den langsiktige risikoen for flom i noen områder kan bli betydelig innenfor det mest ekstreme klimascenariet.

Nasjonale og lokale myndigheter har i økende grad begynt å iverksette langsiktige planer for reduksjon av klimagassutslipp som vil påvirke eiendomssektoren. Gjennom samarbeid med andre investorer har vi støttet Carbon Real Estate Risk Monitor (CRREM), et forskningsprosjekt som i 2020 publiserte utslippsbaner frem mot 2050 for ulike eiendomsmarkeder som er konsistente med et karbonbudsjett i tråd med Paris-avtalen. NBIM anvender dette

verktøyet i sitt bredere arbeid med å måle klimarisiko i eiendomsporteføljen.

Etisk forretningsadferd for Norges Banks hovedstyre og ansatte

Norges Bank er som sentralbank og forvalter av Statens pensjonsfond utland gitt stor myndighet og tillit. Det er viktig å verne om bankens omdømme og bidra til at alle ansatte har høy etisk bevissthet og integritet. Norges Banks hovedstyre har fastsatt etiske prinsipper som skal bidra til å skape en felles holdning til etiske problemstillinger blant alle i Norges Bank. De etiske prinsippene ble sist endret 24. juni 2020 med virkning fra 15. august 2020. Bakgrunnen for de siste endringene var et behov for å gjøre tilpassinger som følge av endret organisering av banken fra 10. desember 2019 og ny sentralbanklov fra 1. januar 2020. I tillegg er det gjort enkelte klargjøringer og endringer av aktuelle bestemmelser i prinsippene.

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.

Finansdepartementet har fastsatt et eget regelverk om habilitet mv. for medlemmer av Norges Banks hovedstyre og medlemmene av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret har våren 2020 revidert bankens eget regelverk om blant annet habilitet og beskrankninger for egenhandel for de eksterne medlemmene i disse to organene.

Norges Bank aksepterer ingen form for korrupsjon. Det er etablert et rammeverk og

program for antikorrupsjon. Hovedelementer i antikorrupsjonsarbeidet er ledelsesforankring, risikostyring, etisk regelverk, håndtering av varslingsmeldinger, innkjøpsarbeid, bakgrunnssjekk av ansatte og leverandører, finansiell regnskapsrapportering samt systematisk opplæring og kontroll. Det ble i 2020 gjennomført mer spisset trening av 90 ansatte i NBIMs operative støttefunksjoner om håndtering av interessekonflikter og antikorrupsjon. I 2020 er det ingen bekreftede forhold knyttet til korrupsjon.

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 en årlig test må alle ansatte bekrefte at vedkommende har lest og forstått reglene, og er innforstått med konsekvensene ved overtredelse.

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for intern varsling om kritikkverdige forhold i Norges Bank. Det er fastsatt varslingsrutiner hvor ansatte og ansatte hos leverandører kan rapportere anonymt om uetisk eller ulovlig atferd. Ansatte og innleide arbeidstakere oppfordres til å si fra om eventuelle kritikkverdige forhold. Eventuelle varsler blir behandlet i tråd med fastsatte saksbehandlingsregler. I 2020 ble det innrapportert én varslings sak.

Våre dyktige medarbeidere

Medarbeiderne er kjernen i Norges Banks virksomhet. Norges Bank jobber systematisk for å tiltrekke og rekruttere de beste hodene fra de fremste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. Banken er en kompetansevirksomhet som stiller høye krav til medarbeidernes kunnskap og prestasjoner. Det arbeides derfor med kontinuerlig karriereutvikling med fokus på utfordrende faglige oppgaver i arbeidshverdagen og gjennom målrettede kurs og studier. For å videreutvikle banken som organisasjon tilstrebes det god kjønnsbalanse og å aktivt utnytte de fortrinnene som ligger i et stort mangfold blant de ansatte.

Mangfold og likestilling

Mangfold blant medarbeiderne gir det beste utgangspunktet for å videreutvikle en internasjonal organisasjon. Banken søker mangfold i form av kunnskap, erfaringer og perspektiver ved å ansette på tvers av nasjonalitet, kjønn, alder, bakgrunn og utdanning. For å styrke dette arbeidet ble det i 2020 etablert et mangfolds- og inkluderingsinitiativ på tvers av virksomhetsområdene i banken. Samarbeid med eksterne organisasjoner og nettverk gir verdifull utveksling av erfaringer og muligheten til å lære av de beste.

Et langsiktig initiativ for å øke mangfold blant søkermassen til banken er Kunnskapscenteret, et interaktivt læringscenter for elever i den videregående skole. Kunnskapscenteret skal stimulere til læring og refleksjon om grunnleggende spørsmål i økonomien og på den måten øke interessen for økonomifaget og Norges Bank som arbeidsplass.

I 2020 har Norges Bank hatt en økning i antall studentengasjement som gir økt mangfold, nye tanker og perspektiver og bidrar til utfordring av etablert praksis. Relanseringen av NBIM sitt traineeprogram er et eksempel på hvordan banken arbeider aktivt med å tiltrekke bredt.

Når arbeidsoppgavene ligger til rette for det, kan banken gjennom pensjonistengasjementer beholde erfaren arbeidskraft og bidra til at ansatte kan ta del i arbeidslivet også etter overgang til en pensjonisttilværelse.

Norges Bank jobber systematisk mot å oppnå målet om minst 40 prosent ansatte av hvert kjønn. Ved utgangen av 2020 hadde Norges Bank totalt en kvinneandel på 33 prosent, hvorav kvinneandelen var 25 prosent i NBIM, 33 prosent i SBV og 57 prosent i NBA. I 2020 ble det ansatt 48 prosent kvinner i NBIM, noe som viser at det strategiske arbeidet med å fremme kjønnsbalanse har gitt resultater.

Lønn reflekterer ansvar og oppgaver som tilligger en stilling. Lønnsfastsettelsen er individuell og reflekterer også stillingsinnehavers kompetanse, erfaring og prestasjoner. Tabell 5-7 viser bankens kartlegging av kjønnsbalanse og lønn i ulike stillingsgrupper. Oversikten viser fast lønn ved slutten av 2020 for fast ansatte på hovedkontoret. Alle ansatte som jobber med investeringsbeslutninger er berettiget for prestasjonslønn uavhengig av kjønn. For å publisere disse må det være minst fem av hvert kjønn. Det er for få av hvert kjønn med prestasjonslønn i de ulike stillingskategoriene til å publisere denne lønnskartleggingen

Tabell 5 Kjønnsbalanse og lønn i ulike stillingsgrupper totalt i Norges Bank

Norges Bank	Median Lønn		Andel ansatte		Lønnsgap		
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Gap
Enhetsdirektør	1 750 606	1 467 593	82 %	18 %	100 %	84 %	16 %
Seksjonsleder	1 300 000	1 150 000	73 %	27 %	100 %	88 %	12 %
Spesialrådgiver	1 159 860	1 033 498	74 %	26 %	100 %	89 %	11 %
Seniorrådgiver	895 467	860 217	65 %	35 %	100 %	96 %	4 %
Rådgiver	672 500	670 000	51 %	49 %	100 %	100 %	0 %
Konsulent	634 213	657 866	47 %	53 %	96 %	100 %	4 %
Totalt Norges Bank	970 000	835 000	65 %	35 %	100 %	86 %	14

Tabell 6 Kjønnsbalanse og lønn i ulike stillingsgrupper i Norges Bank Investment Management¹

Norges Bank	Median Lønn		Andel ansatte		Lønnsgap		
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Gap
Seksjonsleder	1 550 000	1 345 000	83 %	17 %	100 %	87 %	13 %
Spesialrådgiver	1 312 500	1 175 000	82 %	18 %	100 %	90 %	10 %
Seniorrådgiver	950 000	935 000	70 %	30 %	100 %	98 %	2 %
Rådgiver	680 000	720 000	63 %	37 %	94 %	100 %	6 %
Totalt NBIM	1 047 500	930 000	74 %	26 %	100 %	89 %	11 %

¹ Det for få av hvert kjønn i de øverste stillingskategoriene i NBIM til å publisere den delen offentlig av personvern-hensyn. Tilsvarende er det for få av hvert kjønn med prestasjonslønn i de ulike stillingskategoriene til å publisere dette offentlig.

Tabell 7 Kjønnsbalanse og lønn i ulike stillingsgrupper i Sentralbankvirksomheten og Norges Bank Administrasjon

Norges Bank	Median Lønn		Andel ansatte		Lønnsgap		
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Gap
Enhetsdirektør	1 371 427	1 370 767	76 %	24 %	100 %	100 %	0 %
Seksjonsleder	1 115 516	1 085 391	63 %	37 %	100 %	97 %	3 %
Spesialrådgiver	1 059 103	985 020	70 %	30 %	100 %	93 %	7 %
Seniorrådgiver	852 743	800 000	59 %	41 %	100 %	94 %	6 %
Rådgiver	617 000	661 510	44 %	56 %	93 %	100 %	7 %
Konsulent	634 213	655 956	48 %	52 %	97 %	100 %	3 %
Totalt SBV og NBA	907 276	784 105	59 %	41 %	100 %	86 %	14 %

offentlig. Tilsvarende er det for få av hvert kjønn i de øverste stillingskategoriene i NBIM til å publisere den delen offentlig. Det er ingen forskjell på andre personalgoder.

Tabellene 5-7 viser at det er variasjon på tvers av virksomhetsområdene og stillingsgruppene. Lønnsforskjeller mellom kvinner og menn på ledernivå, særlig innen kapitalforvaltning, knyttes blant annet til at kvinnelige ledere har kortere ansiennitet i sin lederstilling. Kjønnsbalansen reflekterer konkurransesituasjonen i markedet. Det er færre kvinner enn menn som søker på lederstillinger i banken, samt på stillinger generelt innen finanssektoren. Ved utgangen av året var kjønnsbalansen i tråd med målsettingen i de to laveste stillingsgruppene. Banken vil intensivere arbeidet med å få kvinner i mellomlederstillinger til avansement og forsterke fokuset på å rekruttere kvinnelige kandidater fra det eksterne markedet.

Tabell 8 viser andel midlertidige ansatte, foreldrepermisjon og frivillig deltid for ansatte i Oslo.

I gjennomsnitt har kvinner i Norges Bank hatt 23 uker med foreldrepermisjon i 2020. Tilsvarende har menn hatt 11 uker i gjennomsnitt. Tallene reflekterer at man kun tar hensyn til antall uker foreldrepermisjon i 2020, og ikke

hvor mange uker den enkelte ansatte totalt har permisjon.

Hovedtiltaksområdene for å nå målet om 40 prosent kvinner og økt mangfold er rekruttering, omdømmearbeid, karriereutvikling, fleksibilitet og arbeidsmiljø.

- **Rekruttering**

Det jobbes målrettet med å sikre større mangfold i rekrutteringsprosessen, både når det gjelder ansatte som deltar fra arbeidsgiversiden i rekrutteringsprosessen og i kandidatgrunnet som inviteres til intervju. Det jobbes med utformingen av stillingsannonser for å tiltrekke seg flere kvinner gjennom måten banken profilerer seg på, i tillegg til at det settes krav til eksterne rekrutteringsbyråer om økt mangfold og kvinnelige kandidater. Det er videre etablert sjekkpunkter i ansettelsesprosessen for å sikre at søkere behandles på et objektivt og rettferdig grunnlag, samt retningslinjer for lønnsfastsettelse og lønnsrapportering som skal sikre at det ikke forskjellsbehandles etter kjønn.

- **Omdømmearbeid**

Det er en bevisst strategi å synliggjøre at kvinner har en viktig rolle i banken ved å sørge for at disse er godt representert på

Tabell 8 Midlertidige ansatte, foreldrepermisjon og frivillig deltid for ansatte i Oslo

Midlertidig ansatte som prosentandel av alle ansatte		Foreldrepermisjon i gjennomsnitt antall uker		Frivillig deltid i prosentandel av alle ansatte	
Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner
5 %	4 %	11	23	4 %	5 %

arrangementer hvor Norges Bank er representert. Kvinnelige ansatte oppfordres til å engasjere seg i nettverk og eksterne arrangementer, for eksempel å delta på karrierestand, holde bedriftspresentasjoner på relevante undervisnings- og læresteder og arrangementer som blant annet Samfunnsøkonomenes Kandidattreff og Women's Finance Day.

- **Karriereutvikling**

For å nå den ønskede kvinneandelen må banken beholde kvinnene i organisasjonen, og sikre like muligheter knyttet til blant annet utvikling og karriere. Banken jobber for å bevisstgjøre ledere om viktigheten av å gi kvinnelige ansatte utfordringer som kvalifiserer dem til tyngre stillinger. Avansement og forfremmelser diskuteres i ledergrupper for å sikre mangfold og likebehandling på tvers av områder.

Arbeidsstyrkeplanlegging, med etterfølgerplaning til leder- og nøkkelstillinger vil være tema i 2021. Dette vil gi banken et bedre verktøy til å kartlegge kompetanse i organisasjonen og jobbe målrettet med å utvikle kvinner inn i tyngre stillinger.

Norges Bank har ordninger hvor ansatte jobber midlertidig i andre avdelinger eller på andre lokasjoner. Dette er viktig for å bygge en kultur hvor våre ansatte får nye erfaringer og nye perspektiver. Ved å bli en del av et nytt miljø utvikles både faglig og kulturell kompetanse, og samtidig innsikt om og forståelse av mangfoldet i vår organisasjon.

- **Fleksibilitet**

Det vil innføres retningslinjer som skal gi ansatte større fleksibilitet også etter pandemien. Økt fokus på fleksibel arbeidsdag med blant annet mulighet til å jobbe mer hjemmefra, gjør det mer attraktivt for ansatte med omsorgsansvar å ta på seg nye roller på et høyere nivå.

- **Arbeidsmiljø**

Den årlige medarbeiderundersøkelsen sikrer en kartlegging av at banken har et arbeidsmiljø hvor ansatte trives, og som muliggjør en god balanse mellom arbeid og fritid. Dette inkluderer risikoanalyse knyttet til diskriminering på bakgrunn av kjønn.

I 2020 ble det etablert en selvstendig undersøkelse om trakassering for å øke bevisstgjøring rundt temaet. I 2021 er planen å gjennomføre interne kurs om mangfold og inkludering for alle ansatte i Norges Bank, herunder bevisstgjøring for å hindre trakasserende adferd og forskjellsbehandling på arbeidsplassen. På bankens New York kontor er det obligatorisk årlig trening.

Som et tiltak for å tilrettelegge for mangfold og inkludering, samt skape en familievennlig kultur er det innført tilbud om kjønnsnøytral fødselspermisjon på 16 uker som er utover det som er lovpålagt i landene hvor banken har kontorer.

Lønn og kompensasjonsordninger

Hovedstyret setter rammene for bankens lønns- og kompensasjonsordninger og følger opp praktiseringen av ordningene.

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

Hovedstyret fastsetter et lønnstak for ledergruppen i sentralbankvirksomheten og intervaller for lønn til ledergruppen i NBIM. 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 fastsettes av leder av NBIM i samsvar med intervallene fastsatt av hovedstyret.

Ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger og enkelte andre medarbeidere kan ha prestasjonsbasert lønn. Prinsipper for prestasjonslønnordningen er fastsatt i forskrift til verdipapirfondloven med nødvendige tilpasninger. Ordningen skal bidra til å fremme og gi insentiver til god styring av og kontroll med risikoen for forvaltningen, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter. Prestasjonslønnen

beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for SPU's resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opp-tjent 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. For ansatte som får en opptjening over 100 prosent av fastlønn blir 40 prosent utbetalt året etter at prestasjonslønnen er opptjent, mens de resterende 60 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for SPU's avkastning. Ingen i medlemmer av ledergruppene eller sentralbankledelsen har prestasjonsbasert lønn.

Helse, miljø og sikkerhet

Covid 19-pandemien førte til at de fleste av Norges Banks ansatte arbeidet mye av tiden hjemmefra i 2020. Det har blitt lagt ned mye arbeid i å støtte ansatte og ledere i en utfordrende situasjon, bl.a. gjennom ledertrening. Målet har vært å bidra til gode arbeidsrutiner, skape digitale møteplasser og inspirere til sosiale aktiviteter. Det har også blitt arbeidet tett med Bedriftshelsetjenesten for ergonomisk tilrettelegging av arbeidsplassen på hjemmekontor for å redusere risiko for muskel- og skjelettplager.

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2020 ble det rapportert syv hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs og feriesteder.

Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2020.

Bankens vernetjeneste gjør en viktig jobb for å ivareta ansattes interesser i saker som angår arbeidsmiljøet. De inkluderes i råd under planlegging og oppfølging av tiltak som har betydning for arbeidsmiljøet. De ansatte i hvert verneområde velger sitt verneombud. Hovedverneombudet, som sitter i Arbeidsmiljøutvalget, velges senere blant dem som er valgt til verneombud.

Banken har gode treningstilbud og har tilrettelagt for at ansatte kan sykle til jobb. I det pågående arbeidet med oppgradering av hovedkontoret vektlegges forbedring av inn klima og økt fleksibilitet.

Det er høsten 2020 gjennomført en ny medarbeiderundersøkelse som blant annet gir bedre muligheter for analyse- og benchmarking. Arbeidsmiljøutvalget, som består av representanter for både ledelsen og de ansatte, vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

Sykefravær og inkluderende arbeidsliv (IA)

Sykefraværet i banken er stabilt lavt. I 2020 var sykefraværet på 1,7 prosent. Dette er en nedgang fra 2019 (2 prosent) som skyldes blant annet færre registrerte egenmeldinger, trolig som et resultat av utstrakt bruk av hjemmekontor under pandemien. IA-avtalen for 2019–2022 omfatter nå hele det norske

arbeidslivet og støtter opp under arbeidet med å forebygge sykefravær. Banken har fortsatt praksisen med utvidede egenmeldingsdager for de ansatte, i tråd med IA-avtalens føringer. Banken tilrettelegger arbeidsplassen for medarbeidere som har behov for dette, og har gjennom pandemien særlig oppfordret til at ansatte har dialog med bedriftshelsetjenesten for å forebygge sykefravær som følge av hjemmekontor med andre tilpasningsmuligheter enn det banken normalt tilbyr i egne kontorlokaler. Banken tilpasser for at eldre arbeidstakere kan forlenge yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsettinger. Ved ombyggingsprosjekter i banken blir retningslinjene for universell utforming lagt til grunn, og ved behov stilles hjelpemidler og verneutstyr til disposisjon.

Gjennom den årlige medarbeiderundersøkelsen sikres kartlegging av bankens arbeidsmiljø hvor målsetningen er at ansatte trives og at banken muliggjør en god balanse mellom arbeid og fritid.

Samarbeid med fagforeningene

Bankens ledelse har god kontakt med fagforeningene. 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 deltar i behandling av administrative saker.

Utdypende rapportering fra Norges Bank

ÅRSRAPPORTERING FOR 2020



NORGES BANKS RAPPORTER I 2020

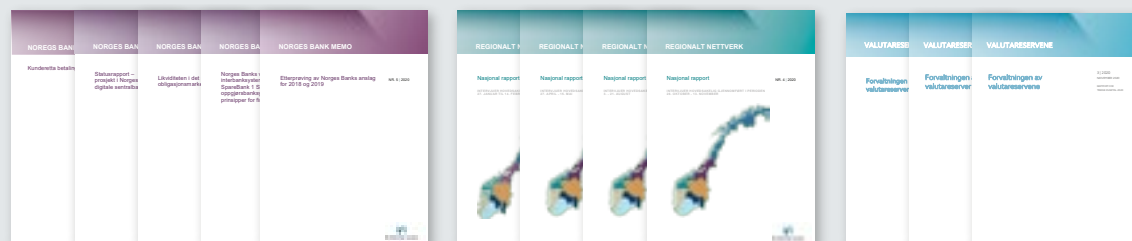


Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet

Finansiell infrastruktur

Det norske finansielle systemet

Finansiell stabilitet



Norges Bank Memo

Regionalt nettverk

Valutareservene



Forventningsundersøkelse for Norges Bank

Norges Banks utlånsundersøkelse

Kvartals- og halvårsrapport Statens pensjonsfond utland



Min koronahverdag



Henriette Brekke
Seniorrådgiver i Pengepolitisk avdeling, ansvar for
Regionalt nettverk, SBV

For å få et innblikk i hvordan det norske næringslivet ble rammet av pandemien holdt vi gjennom våren hyppig kontakt med bedriftene i Regionalt nettverk. Vanligvis har vi møtene ute hos bedriftene, men siden mars har vi hatt alle samtalen på telefon eller i virtuelle møterom. De fleste kontaktpersonene har også sittet på hjemmekontor. Det lille blikket inn i hverandres hjem, har satt et mer personlig og fortrolig preg på mange av samtalen.



Bent Vale
Spesialrådgiver i Finansiell stabilitet Bank, SBV



Det var en brå overgang i mars å legge om til hjemmekontor. Men det gikk veldig bra. Med litt hjelp fra IKT fikk jeg utstyret til å fungere nesten like bra hjemmefra som det gjør på Bankplassen. Den virtuelle kontakten med medarbeiderne fungerer bra, så jeg får gjort jobben. Men jeg savner den naturlige spontane kontakten vi har på Bankplassen. Her hjemme er imidlertid arbeidsmiljøet utmerket, med en kone som fra før er vant til å jobbe hjemmefra.



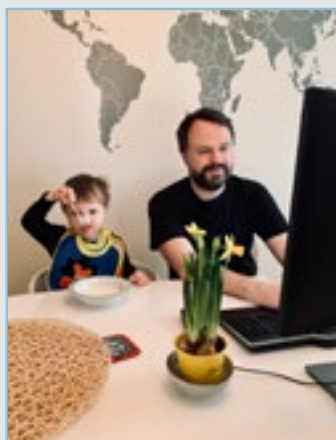
Peder Østby
Spesialrådgiver Finansiell stabilitet, Betalingsanalyse og innovasjon, SBV

En av de tingene jeg jobber med er Norges Banks prosjekt for utredning av digitale sentralbankpenger. En viktig del av dette er kommunikasjon med ulike aktører. Da det ble innført restriksjoner på å møtes fysisk, måtte vi raskt omstille oss til å benytte digitale løsninger. Etter en bratt læringskurve viste det å gi noen betydelige fordeler. Det ble enklere og mer effektivt å snakke med ulike aktører, særlig utenlandske, og vi fikk trolig snakket med flere enn vi ellers ville gjort. Det ble også mye enklere å delta på seminarer og konferanser som gikk over til web-baserte løsninger.

Baksiden er at noe av den sosiale interaksjonen på arbeidsplassen, som også er viktig for produktiviteten, ble redusert.



Gero Elerd,
Business Manager, Asset Strategies, NBIM



When lockdown started – and kindergarten closed – we were worried how two full-time employees with two young kids could cope working from the kitchen table. We should not have been: The two boys (2 and 0) enjoyed family time with lots of new books, puzzles and a lot more TV than would normally have been allowed.

Work itself shifted also quite quickly online thanks to faster internet, the right equipment, and better software to enable virtual meetings and interaction. It was a truly strange year, but as a global organisation, we coped surprisingly well – particularly the barrier to call a colleague to connect disappeared.

8 | Resultatregnskap og balanse

Hovedpunkter _____	134
Regnskap _____	138
Noter _____	145
Beretning, vedtak og uttalelse _____	241

Resultatregnskap

2020

2019



NETTO INNTEKT
fra finansielle instrumenter

30 mrd.

38 mrd.



GEVINST/-TAP VALUTA

-1 mrd.

7 mrd.



134



RESULTAT SPU

1 122 mrd.

1 815 mrd.



**RESULTAT SPU
TRUKKET/-TILFØRT
KRONEKONTO**

-1 122 mrd.

-1 815 mrd.



ANDRE INNTEKTER
- herav forvaltningsgodtgjøring
SPU

5,4 mrd.
5,3 mrd.

4,5 mrd.
4,3 mrd.



DRIFTSKOSTNADER
- herav forvaltningskostnader
SPU

-6,5 mrd.
-5,3 mrd.

-5,4 mrd.
-4,3 mrd.



TOTALRESULTAT

29 mrd.

44 mrd.



**OVERFØRING
TIL STATSKASSEN**

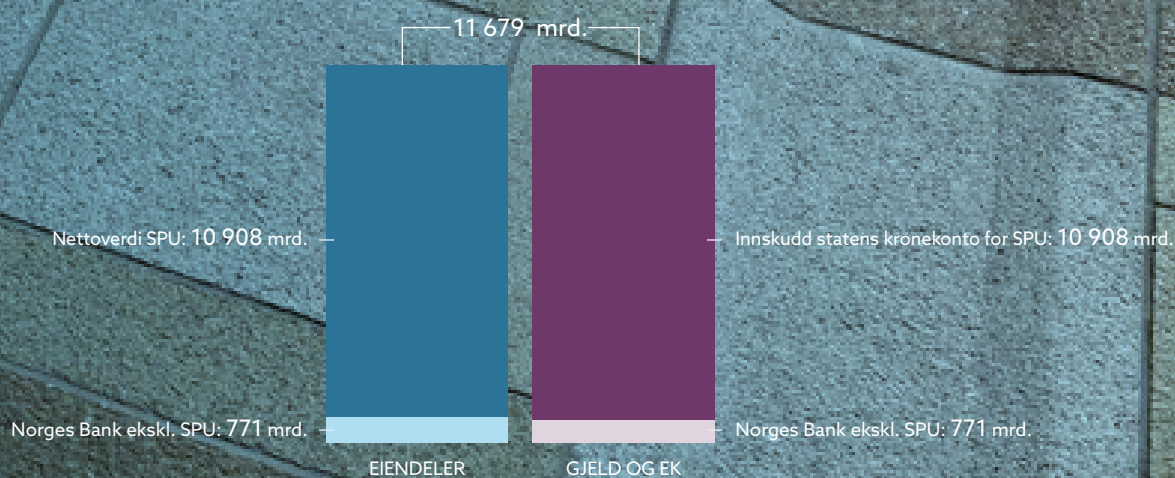
15 mrd.

20 mrd.

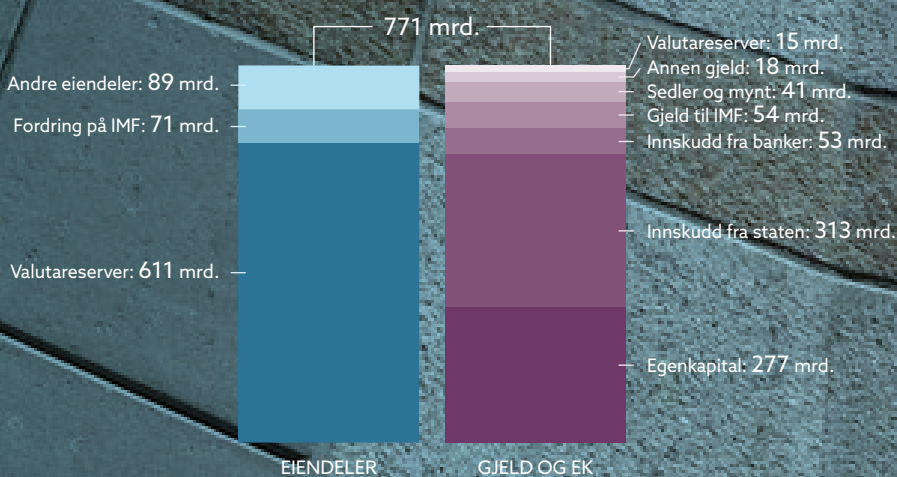
Hovedpunkter

Balanse

NORGES BANK



NORGES BANK EKSKL. SPU



Kostnader for Norges Banks hovedoppgaver

Norges Bank fordeler kostnader på hovedoppgaver. Formålet er å synliggjøre kostnadene ved de ulike oppgavene og bidra til kostnadseffektivitet.



136

Kostnadene er fordelt på disse hovedoppgavene:

1. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU)
2. Pengepolitikk
3. Finansiell stabilitet
4. Forvaltningen av valutareservene
5. Sedler og mynt
6. Oppgjørstjenester for bankene
7. Statsgjeldsforvaltningen
8. Statens konsernkonto

Kostnadene for hovedoppgavene inkluderer direkte og indirekte kostnader. Fordelingen av felleskostnader gjennomføres basert på en vurdering av kostnadsdrivere. Størrelsen på fordelingsnøklerne representerer beste estimat på faktisk ressursbruk.

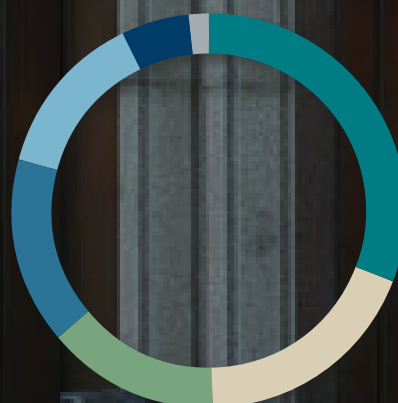
Bankens samlede driftskostnader var for 2020 6 481 millioner kroner. Forvaltningen av SPU er den klart mest ressurskrevende oppgaven. Kostnadene var 5 305 millioner kroner, tilsvarende 82 prosent av bankens samlede kostnader. Kostnadene for de øvrige hovedoppgavene til Norges Bank utgjorde 1 176 millioner kroner.

Kostnader fordelt på hovedoppgaver



- SPU
- Sentralbankvirksomhet

Kostnader fordelt på hovedoppgaver, ekskl. SPU



- Pengepolitikk
- Sedler og mynt
- Finansiell stabilitet
- Internbankoppgjør
- Valutareserver
- Statsgjeldsforvaltning
- Statens konsernkonto

Årsregnskap 2020


138

ÅRSREGNSKAP

Resultatregnskap _____	140
Balanse	141
Kontantstrømoppstilling _____	143
Oppstilling over endringer i egenkapital_	144

NOTER

Note 1	Generell informasjon _____	145
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	146
Note 3	Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner _____	148
Note 4	Beholdning av aksjer og obligasjoner _____	149
Note 5	Valutareserver _____	150
Note 6	Måling til virkelig verdi _____	154
Note 7	Investeringsrisiko _____	158
Note 8	Valuta _____	165
Note 9	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	168
Note 10	Sikkerhetsstillelse og motregning _____	170
Note 11	Pensjon _____	172
Note 12	Personalkostnader _____	176
Note 13	Forvaltningsgodtgjøring SPU _____	183
Note 14	Ikke-finansielle eiendeler _____	183
Note 15	Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter _____	185
Note 16	Sedler og mynt _____	186
Note 17	Det internasjonale valutafondet (IMF) _____	187
Note 18	Utlån og innskudd _____	191
Note 19	Nærstående parter _____	193

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)	194
SPU Note 1 Generell informasjon	198
SPU Note 2 Regnskapsprinsipper	198
SPU Note 3 Avkastning	198
SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater	199
SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater	200
SPU Note 6 Unotert eiendom	203
SPU Note 7 Måling til virkelig verdi	207
SPU Note 8 Investeringsrisiko	213
SPU Note 9 Skatt	226
SPU Note 10 Gevinst/tap valuta	228
SPU Note 11 Forvaltningskostnader	230
SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	232
SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning	235
SPU Note 14 Nærstående parter	238
SPU Note 15 Interesser i andre foretak	239
SPU Note 16 Andre eiendeler og annen gjeld	241

BERETNING, VEDTAK OG UTTALELSE

Uavhengig revisors beretning	242
Uavhengig attestasjonsuttalelse til informasjon om «Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland for 2020»	249
Representantskapets vedtak om godkjenning av årsregnskapet for 2020	251
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken	251

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2020	2019
NETTO INNTEKT/-KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Netto inntekt/-kostnad fra:			
- Aksjer	3	18 070	28 660
- Obligasjoner	3	12 618	12 265
- Finansielle derivater		591	-728
- Utlån med sikkerhetsstillelse	9	-10	342
- Innlån med sikkerhetsstillelse	9	-40	-
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		-30	21
Renteinntekter fra utlån til banker	18	206	69
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-973	-3 042
Netto renteinntekt fra IMF	17	57	102
Skattekostnad	3	-45	-50
Andre finansielle inntekter/-kostnader		-1	-10
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		30 443	37 629
Gevinst/-tap valuta	8	-499	7 007
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter		29 944	44 636
FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 122 356	1 814 470
Trukket/-tilført kronekonto SPU	20	-1 122 356	-1 814 470
ØVRIGE DRIFTSINTEKTER			
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	13	5 305	4 312
Andre driftsinntekter	15	121	139
Sum øvrige driftsinntekter		5 426	4 451
DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	12	-2 084	-2 001
Øvrige driftskostnader	15	-4 178	-3 129
Av- og nedskrivning	14	-219	-289
Sum driftskostnader		-6 481	-5 419
Årsresultat		28 889	43 669
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		28 889	43 669
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	11	-65	114
Totalresultat		28 824	43 783

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2020	31.12.2019
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		24 920	17 231
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	18 340	7 665
Uoppgjorte handler		888	642
Aksjer	4	114 931	121 295
Utlånte aksjer	4,9,10	4 600	6 303
Obligasjoner	4	448 105	406 898
Finansielle derivater		12	9
Fordring på IMF	17	71 081	69 075
Utlån til banker	18	80 168	6 560
Andre finansielle eiendeler	13	5 683	4 804
Sum finansielle eiendeler		768 728	640 482
Nettoverdi Statens pensjonsfond utland			
Nettoverdi SPU¹	20	10 908 457	10 083 771
Ikke-finansielle eiendeler			
Pensjoner	11	155	331
Ikke-finansielle eiendeler	14	2 119	2 294
Sum ikke-finansielle eiendeler		2 274	2 625
Sum eiendeler		11 679 459	10 726 878

¹ Nettoverdi SPU tilsvarende markedsverdien av SPU, fratrukket skyldig forvaltningsgodtgjøring.

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2020	31.12.2019
GJELD OG EGENKAPITAL			
Finansiell gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	23	100
Uoppgjorte handler	9,10	14 383	11 716
Finansielle derivater		10	2
Annen finansiell gjeld		2 942	2 248
Gjeld til IMF	17	53 925	57 235
Innskudd fra banker	18	52 807	58 888
Innskudd fra statskassen	18	313 131	187 727
Sedler og mynt i omløp	16	41 006	41 613
Sum finansiell gjeld		478 227	359 529
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland			
Innskudd kronekonto SPU	20	10 908 457	10 083 771
Annen gjeld	19	15 956	20 414
Sum gjeld		11 402 640	10 463 714
Egenkapital		276 819	263 164
Sum gjeld og egenkapital		11 679 459	10 726 878

Oslo, 4. februar 2021



Øystein Olsen
(daglig leder / hovedstyrets leder)



Ida Wolden Bache
(nestleder)



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kristine Ryssdal



Arne Hyttnes



Hans Aasnæs



Egil Herman Sjørnsen



Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)



Truls Oppedal
(representant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2020	2019
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	2 674	2 854
Innbetaling av renter fra obligasjoner	6 208	5 995
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	18	381
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>	<i>8 900</i>	<i>9 230</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	23 808	-2 093
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-25 527	-2 642
Netto kontantstrøm finansielle derivater	1 672	-760
Netto kontantstrøm innskudd i banker	564	23
Netto kontantstrøm innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	-1 332	2 849
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-13 272	-13 422
Netto kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	-85 292	11 401
Netto kontantstrøm til/-fra statskassen	-171 364	17 725
Tilførsel fra den norske stat til SPU	-5 032	-32 051
Uttak fra SPU til den norske stat	301 800	14 400
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	4 312	4 544
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	39 237	9 204
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-38	-149
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-38	-149
Finansieringsaktiviteter		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-19 706	-14 798
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-19 706	-14 798
Netto endring innskudd i banker		
Innskudd i banker per 1. januar	17 230	23 208
Netto økning/-reduksjon av kontanter i perioden	19 493	-5 743
Netto gevinst/-tap valuta på kontanter	-11 803	-235
Innskudd i banker per periodens slutt	24 920	17 230



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 kjøp og salg av finansielle instrumenter, som er presentert netto.

Tilførsler og uttak 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 2019	209 490	29 597	239 087
Totalresultat	14 261	29 522	43 783
31. desember 2019 før overføring	223 751	59 119	282 870
Overføring til statskassen	-	-19 706	-19 706
31. desember 2019	223 751	39 413	263 164
1. januar 2019	223 751	39 413	263 164
Totalresultat	22 730	6 094	28 824
31. desember 2020 før overføring	246 481	45 507	291 988
Overføring til statskassen	-	-15 169	-15 169
31. desember 2020	246 481	30 338	276 819



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 overskudd, fastsatt 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 3-11 annet ledd.

Noter

Note 1 Generell informasjon

1. Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Banken er et eget rettssubjekt og eies av staten. Hovedkontoret er på Bankplassen 2, Oslo.

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 samt forvalter bankens valutareserver.

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 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 i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (kronekontoen). Banken skal i eget navn videreplassere kronkontoen i en investeringsportefølje bestående av børsnoterte aksjer, obligasjoner, fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til forvaltningsmandatet 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.

For utfyllende informasjon om forvaltningsmandatet for SPU, Norges Banks styringsstruktur og risikostyring, se note 20.8 *Investeringsrisiko*.

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 tilført kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank. Den forvaltede investeringsporteføljen tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på kronekontoen, fratrukket påløpt forvaltningsgodtgjøring. Dette 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 2020 ble godkjent av hovedstyret 4. februar 2021 og godkjent av representantskapet 24. februar 2021. Den årlige regnskapsrapporteringen for SPU er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering, og inngår i Norges Banks årsregnskap som note 20.

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.

I tilfeller hvor det foreligger spesielt usikre estimater eller skjønnsmessige vurderinger, er dette omtalt i de respektive notene.

1. Grunnlag for utarbeidelse

Årsregnskapet til Norges Bank er i henhold til sentralbankloven § 4-3, avlagt etter regnskapsloven og bestemmelser om årsregnskap m.m. for Norges Bank (*bestemmelsene*), som fastsatt av Finansdepartementet.

Bestemmelsene krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU, med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene. Norges Banks regnskap omfatter regnskapsrapportering for SPU, se note 20 *Statens pensjonsfond utland (SPU)*.

Oppstillingen av resultatregnskapet er presentert på den måten som gir mest relevant informasjon omkring den finansielle inntjeningen, i tråd med IAS 1.

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

2. Endringer i regnskapsprinsipper, herunder nye og endrede standarder og fortolkninger i perioden

De anvendte regnskapsprinsippene er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår. Det er ingen nye eller endrede IFRS-standarder og fortolkninger som har trådt i kraft for regnskapsåret som startet 1. januar 2020 som har hatt vesentlig påvirkning på regnskapet.

3. Nye og endrede standarder og fortolkninger med virkning fra 2021 eller senere

Vedtatte IFRS-standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt med ikrafttredelsesdato fra 2021 eller senere, forventes å være uvesentlige eller ikke relevante for regnskapsrapporteringen på implementeringstidspunktet.

4. Regnskapsprinsipper som gjelder hele regnskapet

4.1 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 utløper, 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, det vil si når pliktene angitt i kontraktene er oppfylt, kansellert eller utløpt.

Kjøp eller salg av en finansiell eiendel i henhold til en kontrakt med 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. SPU's finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Tilsvarende gjelder for Norges Banks valutareserver. Valutareservene 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 av 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 målt til virkelig verdi over resultatet.

Nedskrivninger

For finansielle eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost innregnes en avsetning for forventet kredittap. Forventet kredittap beregnes per lån, og er basert på lånets eksponering ved

mislighold, sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold. Innregnet beløp utgjør forventet kredittap over de neste tolv måneder, regnet fra rapporteringstidspunktet. Ved en betydelig økning i kredittisiko fra førstegangsinregning, innregnes forventet kredittap for hele eiendelens levetid.

4.2 Datterselskaper

Investeringer i fast eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. I tråd med *bestemmelsene* § 3-4, innregnes datterselskapene i regnskapsrapporteringen for SPU. Datterselskapene er kontrollert av SPU. 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.

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 4.1 ovenfor, og er presentert i balansen som *Unotert eiendom*. Se note 20.6 *Unotert eiendom* for utfyllende prinsipper.

Konsoliderte datterselskaper

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

! Skjønnsmessig 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 tidshorisonten for realisering av investeringene. SPU har en svært lang tidshorisont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at SPU oppfyller kriteriene i definisjonen av et investeringsforetak.

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. 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.

Kildeskatt, etter fratrukk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet. Refunderbar kildeskatt innregnes i balansen som en fordring under *Andre eiendeler*.

Tabell 3.1 Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Utbytte	2 689	2 837
Realisert gevinst/-tap	12 326	1 029
Urealisert gevinst/-tap	3 055	24 794
Inntekt/-kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	18 070	28 660

Tabell 3.2 Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter	5 962	6 035
Realisert gevinst/-tap	41	-413
Urealisert gevinst/-tap	6 615	6 643
Inntekt/-kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	12 618	12 265

Skattekostnad

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i enkelte andre land. Skattekostnaden består av inntektskatt som Norges Bank ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler. Dette gjelder i all hovedsak kildeskatt på utbytte tilknyttet valutareservenes aksjeinvesteringer.

Skattekostnaden for 2020 utgjorde 45,2 millioner kroner mot 50,4 millioner kroner i 2019.

Skatt betalt i Japan og Tyskland utgjør av dette henholdsvis 27,1 millioner kroner og 7,4 millioner kroner. Norges skatteavtaler med de nevnte landene gir en skattesats på 15 prosent. Skattekostnaden for øvrig fordeler seg med mindre beløp i flere 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.

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	31.12.2020		31.12.2019	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	119 531	84	127 598	114
Sum aksjer	119 531	84	127 598	114
<i>Herav utlånte aksjer</i>	4 600	-	6 303	-

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2020			31.12.2019		
	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Obligasjoner	444 843	448 105	1 527	393 793	406 898	1 773
Sum obligasjoner	444 843	448 105	1 527	393 793	406 898	1 773
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>	-	-	-	-	-	-

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 valuta-reservene. Norges Bank utsteder statsgjeld og inngår finansielle kontrakter innenfor stats-

gjeldsforvaltningen 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 pålydende, 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	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer i BIS	200	200
Kommitert kapital, ikke bokført i balansen	397	391
Mottatt utbytte fra BIS	-	25



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 deles inn i en renteportefølje, en aksjeportefølje og en petrobufferportefølje. 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.

Se note 8 *Valuta* for spesifikasjon av valutareservenes valutafordeling.

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

Tabell 5.1 Valutareserver portefølje fordelt

Beløp i millioner kroner					2020	
Resultat	Porteføljer			Sum valuta-reserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
Netto inntekt/-kostnad fra:						
- Aksjer	18 070	-	-	18 070	-	18 070
- Obligasjoner	-	12 618	-	12 618	-	12 618
- Finansielle derivater	-22	613	-	591	-	591
- Utlån med sikkerhetsstillelse	27	-37	-	-10	-	-10
- Innlån med sikkerhetsstillelse	-	-	-	-	-40	-40
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-	-31	-	-31	1	-30
Renteinntekter fra utlån til banker	-	-	-	-	206	206
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	-	-	-	-	-973	-973
Netto renteinntekt fra IMF	-	-	-	-	57	57
Skattekostnad	-45	-	-	-45	-	-45
Andre finansielle inntekter/-kostnader	1	28	-28	1	-2	-1
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/-tap valuta	18 031	13 191	-28	31 194	-751	30 443
Gevinst/-tap valuta	395	5 341	-5 696	40	-539	-499
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter	18 426	18 532	-5 724	31 234	-1 290	29 944

Beløp i millioner kroner					2019	
Resultat	Porteføljer			Sum valuta-reserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
Netto inntekt/-kostnad fra:						
- Aksjer	28 635	-	-	28 635	25	28 660
- Obligasjoner	-	12 265	-	12 265	-	12 265
- Finansielle derivater	-71	-657	-	-728	-	-728
- Utlån med sikkerhetsstillelse	36	126	180	342	-	342
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-1	14	6	19	2	21
Renteinntekter fra utlån til banker	-	-	-	-	69	69
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	-	-	-	-	-3 042	-3 042
Netto renteinntekt fra IMF	-	-	-	-	102	102
Skattekostnad	-50	-	-	-50	-	-50
Andre finansielle inntekter/-kostnader	-5	3	-3	-5	-5	-10
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/-tap valuta	28 544	11 751	183	40 478	-2 849	37 629
Gevinst/-tap valuta	1 278	5 290	286	6 854	153	7 007
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter	29 822	17 041	469	47 332	-2 696	44 636

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner					31.12.2020	
Balanse	Porteføljer			Sum valutareserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	32	9 955	14 636	24 623	297	24 920
Utlån med sikkerhetsstillelse	23	11 187	7 130	18 340	-	18 340
Uoppgjorte handler	13	875	-	888	-	888
Aksjer	114 731	-	-	114 731	200	114 931
Utlånte aksjer	4 600	-	-	4 600	-	4 600
Obligasjoner	-	448 105	-	448 105	-	448 105
Finansielle derivater	1	7	4	12	-	12
Fordring på IMF	-	-	-	-	71 081	71 081
Utlån til banker	-	-	-	-	80 168	80 168
Andre finansielle eiendeler	34	-	-	34	5 649	5 683
Sum finansielle eiendeler	119 434	470 129	21 770	611 333	157 395	768 728
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	-	-	23	-	23
Uoppgjorte handler	-	10 342	4 041	14 383	-	14 383
Finansielle derivater	-	2	8	10	-	10
Annen finansiell gjeld	805	-	227	1 032	1 910	2 942
Gjeld til IMF	-	-	-	-	53 925	53 925
Innskudd fra banker	-	-	-	-	52 807	52 807
Innskudd fra statskassen	-	-	-	-	313 131	313 131
Sedler og mynt i omløp	-	-	-	-	41 006	41 006
Sum finansiell gjeld	828	10 344	4 276	15 448	462 779	478 227
Netto valutareserver	118 606	459 785	17 494	595 885		

Beløp i millioner kroner					31.12.2019	
Balanse	Porteføljer			Sum valuta-reserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	15	10 204	6 571	16 790	441	17 231
Utlån med sikkerhetsstillelse	100	1 726	5 839	7 665	-	7 665
Uoppgjorte handler	-	642	-	642	-	642
Aksjer	121 094	-	-	121 094	201	121 295
Utlånte aksjer	6 303	-	-	6 303	-	6 303
Obligasjoner	-	406 898	-	406 898	-	406 898
Finansielle derivater	7	1	1	9	-	9
Fordring på IMF	-	-	-	-	69 075	69 075
Utlån til banker	-	-	-	-	6 560	6 560
Andre finansielle eiendeler	64	9 770	-9 770	64	4 740	4 804
Sum finansielle eiendeler	127 583	429 241	2 641	559 465	81 017	640 482
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	100	-	-	100	-	100
Uoppgjorte handler	-	5 877	5 839	11 716	-	11 716
Finansielle derivater	1	1	-	2	-	2
Annen finansiell gjeld	194	-	1 129	1 323	925	2 248
Gjeld til IMF	-	-	-	-	57 235	57 235
Innskudd fra banker	-	-	-	-	58 888	58 888
Innskudd fra statskassen	-	-	-	-	187 727	187 727
Sedler og mynt i omløp	-	-	-	-	41 613	41 613
Sum finansiell gjeld	295	5 878	6 968	13 141	346 388	359 529
Netto valuta-reserver	127 288	423 363	-4 327	546 324		

Note 6 Måling til virkelig verdi



Regnskapsprinsipp

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer, Obligasjoner, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* og *Innskudd i banker* 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 ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være komplekst og kreve skjønsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Verdsettelsesrisikoen følges opp av kontrollmiljøet 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 klassifisert som nivå 2 verdsattes 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 målt 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. Fastsettelse av 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 Valutareservenes investeringer fordelt på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer	118 810	126 981	521	416	-	-	119 331	127 397
Obligasjoner	444 776	404 932	3 329	1 966	-	-	448 105	406 898
Finansielle derivater (eiendeler)	12	9	-	-	-	-	12	9
Finansielle derivater (gjeld)	-10	-2	-	-	-	-	-10	-2
Annet ¹	-	-	28 447	12 022	-	-	28 447	12 022
Totalt	563 588	531 920	32 297	14 404	-	-	595 885	546 324
Totalt (prosent)	94,6 %	97,4 %	5,4 %	2,6 %	-	-	100 %	100 %

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 valutareservene ved utgangen av 2020 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2019. Majoriteten av valutareservene er forbundet med lav verdsettelsesrisiko og klassifisert som nivå 1. 99,6 prosent av aksjer og 99,3 prosent

av obligasjoner er klassifisert som nivå 1 og er således verdsatt med observerbare markedskurser. Økningen i andel klassifisert som nivå 2 skyldes økningen i pengemarkedsinstrumenter sammenlignet med 2019.



Regnskapsprinsipp

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

3. Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

Det har ikke vært vesentlige bevegelser mellom nivåene i verdsettelseshierarkiet.

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 klassifisert som nivå 2 er verdsatt basert på observerbare inndata fra sammenlignbare utstedelser, i tillegg til direkte indikative eller bindende markedskurser. Disse beholdningene består som regel av obligasjoner som er mindre likvide enn de klassifisert som nivå 1, det vil si hvor det ikke er aktivitetsvolum for bindende handler og et lavt aktivitetsvolum for indikative prisnoteringer på måletidspunktet.

5. Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi i NBIM og Norges Bank Markeder og IKT er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. 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 kvartalslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Investeringsmøtet i NBIM, som inkluderer flere i ledergruppen i NBIM, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Møtet 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.

7. Klassifisering av finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler klassifiseres i tre målekategorier: virkelig verdi med verdiendring over resultatet (pliktig eller basert på forretningsmodell), virkelig verdi med verdiendring over andre inntekter og kostnader (OCI) og amortisert kost. Målekategori bestemmes ved første gangsregnskapsføring av eiendelen.

Finansielle forpliktelser skal som hovedregel måles til amortisert kost med unntak av finansielle derivater målt til virkelig verdi over resultatet.

Tabell 6.2 Klassifisering av finansielle instrumenter

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi over resultatet			Sum
	Basert på forretningsmodell	Pliktig	Amortisert kost	
				31.12.2020
Balance				
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	24 920	-	-	24 920
Utlån med sikkerhetsstillelse	18 340	-	-	18 340
Uoppgjorte handler	888	-	-	888
Aksjer	114 931	-	-	114 931
Utlånte aksjer	4 600	-	-	4 600
Obligasjoner	448 105	-	-	448 105
Finansielle derivater	-	12	-	12
Fordring på IMF	-	-	71 081	71 081
Utlån til banker	-	-	80 168	80 168
Andre finansielle eiendeler	34	-	5 649	5 683
Sum finansielle eiendeler	611 522	12	157 194	768 728
FINANSIELL GJELD				
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	-	-	23
Uoppgjorte handler	14 383	-	-	14 383
Finansielle derivater	-	10	-	10
Annen finansiell gjeld	1 032	-	1 910	2 942
Gjeld til IMF	-	-	53 925	53 925
Innskudd fra banker	-	-	52 807	52 807
Innskudd fra statskassen	-	-	313 131	313 131
Sedler og mynt i omløp	-	-	41 006	41 006
Sum finansiell gjeld	15 438	10	462 779	478 227

Beløp i millioner kroner				31.12.2019
Balanse	Virkelig verdi over resultatet			Sum
	Basert på forretningsmodell	Pliktig	Amortisert kost	
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	17 231	-	-	17 231
Utlån med sikkerhetsstillelse	7 665	-	-	7 665
Uoppgjorte handler	642	-	-	642
Aksjer	121 295	-	-	121 295
Utlånte aksjer	6 303	-	-	6 303
Obligasjoner	406 898	-	-	406 898
Finansielle derivater	-	9	-	9
Fordring på IMF	-	-	69 075	69 075
Utlån til banker	-	-	6 560	6 560
Andre finansielle eiendeler	64	-	4 740	4 804
Sum finansielle eiendeler	559 657	9	80 816	640 482
FINANSIELL GJELD				
Innlån med sikkerhetsstillelse	100	-	-	100
Uoppgjorte handler	11 716	-	-	11 716
Finansielle derivater	-	2	-	2
Annen finansiell gjeld	1 323	-	925	2 248
Gjeld til IMF	-	-	57 235	57 235
Innskudd fra banker	-	-	58 888	58 888
Innskudd fra statskassen	-	-	187 727	187 727
Sedler og mynt i omløp	-	-	41 613	41 613
Sum finansiell gjeld	13 139	2	346 388	359 529

Note 7 Investeringsrisiko

Valutareservene holdes for beredskapsformål og 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. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gitte rammer. Valutareservene deles i en aksjeportefølje, en renteportefølje og petrobufferporteføljen.

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 aktivallokering, 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.

Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet er organisert langs tre forsvarslinjer. Første forsvarslinje er de operative risikostyrings- og kontrollaktivitetene som gjennomføres i virksomheten. Andre forsvarslinje er de sentrale funksjonene for risikostyring og etterlevelse som skal rådgi og støtte avdelingene. De skal utfordre første forsvarslinjes vurderinger og overvåke at første forsvarslinje gjennomfører egnede kontroller. Tredje forsvarslinje er internrevisjonsfunksjonen. Internrevisjonen er underlagt hovedstyret og skal, uavhengig av administrasjonen, vurdere om risikostyring og etterlevelse fungerer som forutsatt.

Rammeverk

Valutareservenes sammensetning og tilhørende risiko, avhenger hovedsakelig av strategisk aksjeandel og porteføljenes referanseindekser, som begge defineres av hovedstyret. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 20 prosent.

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 kontantinskudd 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, Kina, Storbritannia og USA. Renteporteføljen kan plasseres i kontantinskudd, statssertifikater og statsobligasjoner utstedt av landene i referanseindeksen.

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.

Risikostyringsprosessen

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

Markedsrisiko

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

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 aktivklasse og region/stat

Beløp i millioner kroner	31.12.2020		31.12.2019		
	Markedsverdi i prosent	Markedsverdi	Markedsverdi i prosent	Markedsverdi	
AKSJEPORTEFØLJEN					
Aksjer	Amerika	69 %	81 335	66 %	84 462
	Europa	20 %	23 997	22 %	28 001
	Asia og Oseania	11 %	13 274	12 %	14 825
Aksjeporteføljen totalt		100 %	118 606	100 %	127 288
RENTEPORTEFØLJEN					
Obligasjoner	USA	48 %	224 700	48 %	203 230
	Frankrike	18 %	84 496	19 %	80 190
	Tyskland	15 %	68 413	14 %	58 605
	Storbritannia	8 %	34 734	8 %	33 370
	Japan	8 %	33 823	8 %	31 503
	Kina	0 %	1 938	-	-
Obligasjoner totalt		97 %	448 104	96 %	406 898
Kontanter		3 %	11 681	4 %	16 465
Renteføljen totalt		100 %	459 785	100 %	423 363
PETROBUFFERPORTEFØLJEN					
Kontanter		100 %	17 494	100 %	-4 327
Petrobufferporteføljen totalt			17 494		-4 327
Valutareserver totalt		100 %	595 885	100 %	546 324

Tabell 7.2 Aksjeporteføljen fordelt per industri

Beløp i millioner kroner	31.12.2020		31.12.2019		
	Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel	
Teknologi	26 589	22 %	22 370	18 %	
Finans	20 637	17 %	26 148	20 %	
Helse	15 342	13 %	16 436	13 %	
Konsumtjenester	15 321	13 %	14 534	11 %	
Industri	15 221	13 %	16 086	13 %	
Konsumvarer	13 429	11 %	13 622	10 %	
Materialer	4 240	4 %	4 783	4 %	
Olje og gass	2 999	3 %	6 616	5 %	
Kraft- og vannforsyning	2 808	3 %	3 341	3 %	
Telekommunikasjon	2 660	2 %	3 355	3 %	
Kontanter	-641	-1 %	-2	0 %	
Aksjeporteføljen totalt		118 606	100 %	127 288	100 %

Tabell 7.3 Valutareservenes 10 største totalposisjoner i aksjer

			31.12.2020
Beløp i millioner kroner	Sektor	Markedsverdi	Andel ¹
Apple Inc	Teknologi	5 265	4,4 %
Microsoft Corp	Teknologi	4 097	3,5 %
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	3 398	2,9 %
Alphabet Inc	Teknologi	2 551	2,2 %
Facebook Inc	Teknologi	1 614	1,4 %
Tesla Inc	Konsumvarer	1 299	1,1 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 093	0,9 %
Johnson & Johnson	Helse	1 023	0,9 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	948	0,8 %
Visa Inc	Finans	903	0,8 %
Totalt		22 191	18,7 %

¹ Prosentvis andel av markedsverdi målt mot aksjeporteføljens totale markedsverdi.

			31.12.2019
Beløp i millioner kroner	Sektor	Markedsverdi	Andel ¹
Apple Inc	Teknologi	3 941	3,1 %
Microsoft Corp	Teknologi	3 580	2,8 %
Alphabet Inc	Teknologi	2 418	1,9 %
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	2 291	1,8 %
Facebook Inc	Teknologi	1 469	1,2 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 321	1,0 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 314	1,0 %
Johnson & Johnson	Helse	1 165	0,9 %
Visa Inc	Finans	983	0,8 %
Nestlé SA	Konsumvarer	947	0,7 %
Totalt		19 429	15,2 %

¹ Prosentvis andel av markedsverdi målt mot aksjeporteføljens totale markedsverdi.

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko for verdiendring av finansielle instrumenter som følge av endringer i valutakurser. Norges Bank har, hovedsakelig gjennom valutareservene, 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 valutareservene er investert i statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Japan og Kina. Verdien av renteinvesteringene påvirkes blant annet av endringer i rentenivå i disse landene, med følgende resultatteffekt. Modifisert durasjon er et mål på investeringenes rentefølsomhet. Ved utgangen av året var durasjonen 3,86 for renteporteføljen. Isolert sett betyr dette at dersom rentene faller 1 prosent

så tilsvarer det en kursoppgang i obligasjonsprisene på 3,86 prosent. Tilsvarende var durasjonen 3,72 ved utgangen av 2019.

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdisingninger i valutareservene. 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 valutareservene 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 ukentlige avkastningsdata, der nye observasjoner vektlegges mer enn gamle observasjoner. For aksjeporteføljen vektet 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. Estimatenes 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 annualiserte.

Tabell 7.4 Spesifikasjon av porteføljerisiko

	Forventet volatilitet							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Aksjeporteføljen	14,8 %	10,6 %	14,9 %	13,5 %	10,6 %	10,6 %	12,2 %	10,9 %
Renteporføljen	13,9 %	6,4 %	22,5 %	13,1 %	6,7 %	6,4 %	8,4 %	7,1 %

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Aksjeporteføljen	8	5	29	7	9	6	10	8
Renteporføljen	2	1	15	3	2	1	7	4

Ved utgangen av året var forventet absolutt volatilitet målt til 14,8 prosent for aksjeporteføljen og 13,9 prosent for renteporføljen. Dette betyr at det forventes årlige verdisingninger i størrelsesorden 18 og 64 milliarder kroner for henholdsvis aksje- og renteporføljen. Ved utgangen av 2019 var tilsvarende forventede verdisingninger henholdsvis 13 og 28 milliarder kroner. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet for aksje- og renteporføljen henholdsvis 8 og 2 basispunkter, mot 9 og 2 basispunkter ved utgangen av 2019.

Kredittrisiko

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

Renteporføljen består kun av statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Japan og Kina, der alle har høy kredittvurdering fra eksterne kredittvurderingsbyrå. Obligasjonsinvesteringene i valutaeservene ansees derfor å ha lav kredittrisiko.

Tabell 7.5 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner	Kredittvurdering	31.12.2020		31.12.2019	
		Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
USA	AAA	224 700	50 %	203 230	50 %
Tyskland	AAA	68 413	15 %	58 605	14 %
Frankrike	AA	84 496	19 %	80 190	20 %
Storbritannia	AA-	34 734	8 %	33 370	8 %
Kina	A+	1 938	0 %	-	-
Japan	A	33 823	8 %	31 503	8 %
Sum obligasjoner		448 104	100 %	406 898	100 %

Motpartsrisiko

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, oppgjørsrisiko og depotrisiko.

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

For å redusere motpartseksponering 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 kredittrisikoindikatorer.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot hver motpart. I verdipapirutlån, valutakontrakter og gjensalgsvtaler 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 handel. 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. Se note 10 *Sikkerhetsstillelse og motregning* for ytterligere informasjon.

Ved utgangen av 2020 anses motpartsrisikoen å være lav. For åpne gjensalgsvtaler er det stilt sikkerhet som overstiger eksponeringen, og usikrede bankinnskudd er nesten utelukkende plassert hos Federal Reserve Bank (amerikanske dollar) eller i andre sentralbanker.

Tabell 7.6 Motparter¹ fordelt på kredittvurdering

	Ikke meglerhus		Meglerhus	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
AAA	3	1	-	-
AA	24	29	17	13
A	57	45	34	36
BBB	14	10	18	20
BB	2	2	5	9
B	1	-	5	6
Totalt	101	87	79	84

¹ Motparter under kategorien Meglerhus er definert som aksje- og obligasjonsmeglere samt futures meglere. Motparter i øvrige transaksjoner/handler er definert 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. Motparter som er sentralbanker er ikke inkludert i tabellen.

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 prosent ved utgangen av 2020, mot 0 prosent ved utgangen av 2019.

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

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. Forpliktelsene, som hovedsakelig er i norske kroner, har derfor lav eller ingen likviditetsrisiko. Majoriteten av eiendelene holdes i utenlandsk valuta og er finansielle instrumenter med høy likviditet. Disse kan realiseres på kort tid uten å påvirke verdien deres vesentlig og ansees derfor å ha en lav likviditetsrisiko. Eiendeler i utenlandsk valuta ansees som tilstrekkelige for dekning av forpliktelser i utenlandsk valuta.

Øvrig risiko

Kreditrisiko knyttet til utlån til banker

Kredit- 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 adgang til lån og innskudd i Norges Bank, jf. § 6. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 3/2020 fra august 2020. Se note 18 *Utlån og innskudd* for mer informasjon.

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).

Kreditrisiko 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 har ikke kredittrisiko overfor tredjeland i forbindelse med lån da alle fordringene er mot IMF. Norges Bank vurderer at risikoen knyttet til IMF-lånene er lav og det er ikke foretatt noen nedskrivninger knyttet til utlånene.

Forventet kredittap

For alle eiendeler som måles til amortisert kost gjøres det på rapporteringstidspunktet en allokering av eiendelen til trinn 1, 2 eller 3.

Eiendeler allokeres til trinn 1 ved førstegangsinnregning. Trinn 1 krever beregning av et 12-måneders forventet kredittap. Forventet tap i trinn 1 reflekterer hele tapet på en eiendel vektet med sannsynligheten for at tapet vil oppstå i de neste 12 månedene. På hver rapporteringsdato skal det vurderes om kredittrisikoen for en finansiell eiendel har økt betydelig. Dersom det er tilfelle, må eksponeringen flyttes til trinn 2 eller 3. Trinn 2 og 3 krever beregning av et forventet kredittap for hele eksponeringens levetid.

Tabell 7.7 Forventet kredittap for eiendeler målt til amortisert kost

Beløp i millioner kroner	31.12.2020		31.12.2019	
	Balanseført verdi	Forventet kredittap	Balanseført verdi	Forventet kredittap
Utlån og netto fordring IMF	17 156	-	11 840	-
Utlån til banker	80 168	-	6 560	-
Annet ¹	5 488	-	4 570	-
Totalt	102 812	-	22 970	-

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

Note 8 Valuta

! Skjønnsmessig vurdering

Ledelsen i Norges Bank har konkludert med at norske kroner er bankens funksjonelle valuta, siden denne valutaen er dominerende i 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 SPU vurderes derfor også til å ha 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*.

! Skjønnsmessig vurdering

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). 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

						31.12.2020
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	17 116	1 636	3 510	1 998	363	24 623
Utlån med sikkerhetsstillelse	7 663	10 092	585	-	-	18 340
Uoppgjorte handler	-	874	-	14	-	888
Aksjer	78 527	11 908	5 181	8 020	11 095	114 731
Utlånte aksjer	609	864	61	2 583	483	4 600
Obligasjoner	224 700	152 909	34 734	33 824	1 938	448 105
Finansielle derivater	10	-	-	1	1	12
Andre finansielle eiendeler	1	28	1	-	4	34
Sum finansielle eiendeler	328 626	178 311	44 072	46 440	13 884	611 333
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	-	-	-	-	23
Uoppgjorte handler	7 484	6 004	670	225	-	14 383
Finansielle derivater	1	9	-	-	-	10
Annen finansiell gjeld	635	240	37	7	113	1 032
Sum finansiell gjeld	8 143	6 253	707	232	113	15 448
Netto valutareserver	320 483	172 058	43 365	46 208	13 771	595 885

						31.12.2019
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
FINANSIELLE EIENDELER						
Innskudd i banker	5 187	7 592	884	3 127	-	16 790
Utlån med sikkerhetsstillelse	100	7 565	-	-	-	7 665
Uoppgjorte handler	-	642	-	-	-	642
Aksjer	78 196	13 640	7 138	9 489	12 631	121 094
Utlånte aksjer	2 516	673	271	2 302	541	6 303
Obligasjoner	203 230	138 795	33 370	31 503	-	406 898
Finansielle derivater	8	1	-	-	-	9
Andre finansielle eiendeler	2	23	1	-	38	64
Sum finansielle eiendeler	289 239	168 931	41 664	46 421	13 210	559 465
FINANSIELL GJELD						
Innlån med sikkerhetsstillelse	100	-	-	-	-	100
Uoppgjorte handler	3 086	7 935	-	695	-	11 716
Finansielle derivater	1	-	-	-	1	2
Annen finansiell gjeld	1 129	93	20	11	70	1 323
Sum finansiell gjeld	4 316	8 028	20	706	71	13 141
Netto valutareserver	284 923	160 903	41 644	45 715	13 139	546 324

Totalresultatet påvirkes av endringer i valutakurser. En 1 prosent svekkelse av NOK mot alle valutakryss vil gi en positiv resultateffekt på om

lag 6 milliarder kroner og motsatt resultateffekt ved 1 prosent styrking av NOK.

Tabell 8.2 Valutakurser lagt til grunn ved utarbeidelse av regnskapet

	31.12.2020	31.12.2019	Endring ¹
Amerikanske dollar	8,56	8,79	-3 %
Euro	10,48	9,86	6 %
Britiske pund	11,70	11,64	1 %
Japanske yen (per 100)	8,29	8,09	3 %

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.

Tabell 9.1 Inntekt/kostnad fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Inntekt/-kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	-10	342
Inntekt/-kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-40	-
Netto inntekt/-kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	-50	342

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra beholdningen av verdipapirer og kontanter, som et ledd i likviditetsstyring og bidra til effektiv prising i markedet. Andel utlånte aksjer skal ikke overstige 20 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi. Utlån styres av etterspørsel etter aksjene i porteføljen og prisingen i markedet. Alle utlån skal sikres med tilstrekkelig mottatt sikkerhet.

I 2020 ble det også inngått en midlertidig dollarlikviditetsordning med FED. Gjennom denne

avtalen låner Norges Bank USD fra FED, mot kontantsikkerhet i NOK, og låner mottatt USD videre til norske banker, samme dag. Innlånet ble regnskapsført under *Innlån med sikkerhetsstillelse* med motpost *Avgitt kontantsikkerhet*. Norges Bank har hverken netto inntekter eller kostnader knyttet til denne ordningen, ettersom innlån og utlån gjøres med samme beløp og rentesats. Det er ingen slike innlån eller utlån per 31. desember 2020. Se ytterligere informasjon vedrørende utlånet til bankene i note 18 *Utlån og innskudd*.



Regnskapsprinsipp

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse 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*.



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*. 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

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 det foreligger en rett til å selge eller pantsette verdipapiret, innregnes ikke i balansen, med mindre det er reinvestert.

Tabell 9.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Utlån med sikkerhetsstillelse	18 340	7 665
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	10 409	7 565
Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse	7 931	100
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	-
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	8 206	106
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	8 206	106

Tabell 9.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	4 600	6 303
Sum overførte finansielle eiendeler	4 600	6 303
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser		
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	100
<i>Herav uoppgjorte handler (eiendeler)</i>	-	-
Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse	23	100
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	3 704	5 686
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	1 359	1 103
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler	5 063	6 789

Mottatt kontantsikkerhet er i sin helhet reinvestert. Ingen verdipapirer mottatt som sikkerheter

er reinvestert ved årslutt i 2020 eller 2019. 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 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 10.1 inneholder derfor ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

Sikkerhetsstillelse

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

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

for å redusere kredittrisiko. Kolonnene *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 gjenværende nettoeksponeringen er presentert i kolonnene *Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

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



Tabell 10.1 Motregning

Beløp i millioner kroner		31.12.2020					
EIENDELER	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				Eiendeler etter netting og sikkerheter
			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)	
Utlån med sikkerhetsstillelse	18 340	10 409	7 931	-	-	7 931	-
Derivater	12	12	-	-	-	-	-
Totalt	18 352	10 421	7 931	-	-	7 931	-

Beløp i millioner kroner		31.12.2020					
GJELD	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				Forpliktelser etter netting og sikkerheter
			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 fra-regnet)	
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	-	23	-	-	23	-
Derivater	10	10	-	-	-	-	-
Totalt	33	10	23	-	-	23	-

Beløp i millioner kroner		31.12.2019					
EIENDELER	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				Eiendeler etter netting og sikkerheter
			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)	
Utlån med sikkerhetsstillelse	7 665	7 565	100	-	-	100	-
Derivater	9	9	-	-	-	-	-
Totalt	7 674	7 574	100	-	-	100	-

Beløp i millioner kroner		31.12.2019					
GJELD	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				Forpliktelser etter netting og sikkerheter
			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 fra-regnet)	
Innlån med sikkerhetsstillelse	23	-	100	-	-	98	2
Derivater	10	10	-	-	-	-	-
Totalt	33	10	100	-	-	98	2

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 aktuariemessige forutsetninger om blant annet 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. 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 aktuariemessige gevinster og tap innregnes gjennom totalresultatet.

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle vesentlige 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 tjenstepensjonsordninger. Pensjonsytelsene levealderjusteres og er samordningspliktige.

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene opptjenes som hovedregel for hvert år den ansatte er i jobb frem til fylte 70 år. De ansatte betaler inn to 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)

	31.12.2020	31.12.2019
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	950	1 021
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	758	769
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	1 038	987
Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen	2 746	2 777

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. De usikrede ordningene omfatter spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for

lønn over 12 G opptjent etter 1. desember 2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstilbøyelighet på 15 prosent og avtalte førtidspensjoner- og ventelønnsavtaler knyttet til omstillinger. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstillinger er nåverdien av alle stadfestede avtaler medregnet, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2020 eller senere.

! Vesentlig estimat

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

Tabell 11.2 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2020	31.12.2019
Diskonteringsrente	1,70 %	2,30 %
Renter på eiendeler	1,70 %	2,30 %
Forventet lønnsvekst	2,25 %	2,25 %
Pensjonsregulering	1,25 %	1,25 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	2,00 %	2,00 %
Forventet årlig avgang	2 % opp til 50 år, deretter 0	2 % opp til 50 år, deretter 0
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013BE	K2013BE
Uføretabell	KU	KU

Tabell 11.3 Netto pensjonsforpliktelse i balansen

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	4 414	4 435
Årets pensjonsopptjening	139	166
Rentekostnad	102	113
Planendring	89	-
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-14	-29
Pensjonsutbetalinger	-148	-150
Aktuarielt tap/-gevinst	500	-121
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	5 082	4 414
Endring pensjonsmidler		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	4 746	4 577
Renteinntekt	103	113
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	109	236
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-14	-29
Pensjonsutbetalinger	-141	-144
Aktuarielt tap/-gevinst	435	-7
Pensjonsmidler ved periodens slutt	5 238	4 746
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
Netto balanseført pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler	-155	-331

Tabell 11.4 Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner	31.12.2020			31.12.2019		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	4 873	210	5 083	4 233	182	4 415
Pensjonsmidler	-5 238	-	-5 238	-4 746	-	-4 746
Netto pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler	-365	210	-155	-513	182	-331

Tabell 11.5 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Obligasjoner	2 693	2 399
Aksjer	1 893	1 786
Eiendom	652	561
Sum	5 238	4 746

Pensjonskostnader for ansatte i Norge

Pensjonskostnadene inkluderer opptjening, rentekostnader og forventet avkastning på pensjonsmidlene.

Endringen i de usikrede ordningene er med i den samlede pensjonskostnaden.

Kostnader vedrørende de ansatte som er tilknyttet NBIM dekkes i sin helhet gjennom forvaltningsgodtgjøringen og utgjorde 101,9 millioner kroner i 2020 og 89,1 millioner kroner i 2019.

Tabell 11.6 Pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	233	171
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	139	167
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	5	4
Effekt av planendringer inkl. arbeidsgiveravgift	89	-
Finanskostnader/-inntekter	-6	-4
Netto kostnad/-inntekt inkl. arbeidsgiveravgift	-6	-4
Resultatført pensjonskostnad	227	167
Analyse av actuarielt tap/gevinst i perioden		
Tap/-gevinst – endring i diskonteringsrenten	545	266
Tap/-gevinst – endring i andre økonomiske forutsetninger	-	-433
Tap/-gevinst – endring i tabell for dødelighet	-	-
Tap/-gevinst – endring i andre demografiske forutsetninger	-	-
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsforpliktelse	-45	46
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsmidler	-471	-14
Forvaltningskostnader	36	21
Actuarielt tap/-gevinst i perioden	65	-114

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. Dette er

i tråd med markedspraksis. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London, New York, Singapore og Shanghai utgjorde 35,4 millioner kroner i 2020 og 31,6 millioner kroner i 2019. 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

	31.12.2020			
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse ¹	Endring ²
Benyttede forutsetninger per 31.12.2020	1,70 %	2,25 %	5 082	I/A
Diskonteringsrente + 0,5 %	2,20 %	2,25 %	4 621	-9,07 %
Diskonteringsrente - 0,5 %	1,20 %	2,25 %	5 617	10,53 %
Generell lønnsvekst + 0,5 %	1,70 %	2,75 %	5 265	3,60 %
Generell lønnsvekst - 0,5 %	1,70 %	1,75 %	4 913	-3,33 %

¹ Beløp i millioner kroner.

² 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. Prestasjonslønn opptjenes og beregnes på bakgrunn av ulike resultatmål, og utbetales i de påfølgende år. Se egen omtale under avsnitt om lønssystemet.

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

Lønssystem

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

Lønnsnivået i Norges Bank skal være konkurransedyktig, men ikke bransjeledende. Norges Bank benytter eksterne aktører for å gjennomføre årlig sammenligning av lønnsnivået mot andre selskaper. Hovedstyret har et godtgjøringsutvalg bestående av tre av de eksterne medlemmene og en ansattrepresentant. Utvalget 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. 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 fastsettes av leder av NBIM i samsvarende intervaller fastsatt av hovedstyret.

Prestasjonslønn

Norges Banks hovedstyre fastsetter prinsippene for lønssystemet til NBIM. Ledergruppen har kun fastlønn. Nye medlemmer av ledergruppen som tidligere har hatt prestasjonsbasert lønn vil i de tre påfølgende årene få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen.

I tillegg til fastlønn 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 inntil 200 prosent av fastlønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for fondets resultat, gruppens resultat og den enkelte medarbeiders individuelle resultater. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. 50 prosent utbetales året etter at prestasjonslønnen er opptjent, mens de resterende 50 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for fondets avkastning. For ansatte som får en opptjening over 100 prosent av fastlønn blir 40 prosent utbetalt året etter at prestasjonslønnen er opptjent, mens de resterende 60 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene.

NBIM hadde 217 ansatte med prestasjonsbasert lønn ved utgangen av 2020, hvorav 13 var ansatt i datterselskaper. Deres samlede øvre ramme for prestasjonsbasert lønn var 390 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 71 prosent av totalrammen for 2020, basert på resultater over flere år.

Det foretas årlig en gjennomgang av godtgjørelsesordningen. I tillegg avgir internrevisjonen en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjørelse. Gjennomgangen i 2020 bekreftet at praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2019 var i tråd med regelverket. Godtgjørelsesordningen for ansatte i NBIM følger kravene i verdipapirfondforskriften, i tråd med Finansdepartementets mandat. Det har ikke vært noen vesentlige endringer i godtgjørelsesordningen i 2020.

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valutareservene, kan ha prestasjonslønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Maksimal bonusutbetaling per år kan ikke overstige den faste årslønnen. To tredje-

del utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og den resterende tredjedel tilbakeholdes og utbetales over de to neste årene.

Sentralbankvirksomheten hadde 11 ansatte med prestasjonsbasert lønn i 2020. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 29,8 prosent av totalrammen for 2020.

Tabell 12.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Lønn og honorarer	1 512	1 426
Arbeidsgiveravgift	178	177
Pensjonskostnader, se note 11 <i>Pensjon</i>	227	167
Andre personalkostnader	167	231
Personalkostnader	2 084	2 001

Tabell 12.2 Antall ansatte/årsverk

	31.12.2020	31.12.2019
Antall ansatte	925	940
Antall årsverk	922	935

Ytelser til styrende organer

Representantskapet

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2020 var 1 117 331 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 904 000 kroner. Satsene for honorar i 2020 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2020, jf. Innst. 54 S (2019–2020).

Resterende 213 331 kroner er annen møtegodtgjørelse, herunder godtgjørelse for tapt arbeidsfortjeneste. Samlet utbetalt godtgjørelse i 2019 var 1 115 960 kroner.

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og kostnader for øvrig, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2020.

Tabell 12.3 Godtgjørelse til representantskapet og Den faste komité

Beløp i hele kroner	2020		
	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	165 200	66 100	99 100
Nestleder	110 200	44 100	66 100
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	99 200	33 100	66 100
10 medlemmer i representantskapet for øvrig	33 100	33 100	-
Beløp i hele kroner	2019		
	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.

Hovedstyret – eksterne medlemmer
Arbeidet i hovedstyret og utvalg godtgjøres med faste årlige satser. Godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret blir

fastsatt av Finansdepartementet. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret og underutvalg er 2 361 871 kroner i 2020 mot 2 357 300 kroner i 2019.

Tabell 12.4 Godtgjørelse til hovedstyret

Beløp i hele kroner						2020
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Godtgjøringsutvalg ¹	Eierskapsutvalg	Risiko- og investeringsutvalg
Karen Helene Ulltveit-Moe	521 100	350 000	81 800	-	-	89 300
Kristine Ryssdal	398 700	350 000	-	-	48 700	-
Arne Hyttnes	445 700	350 000	68 500	27 200	-	-
Hans Aasnæs	439 300	350 000	-	-	-	89 300
Nina Udnes Tronstad	443 025	350 000	17 125	27 200	48 700	-
Egil Herman Sjursen ²	58 333	58 333	-	-	-	-
Benedicte Schilbred Fasmer ³	55 713	43 750	8 563	3 400	-	-

¹ Nytt navn på kompensasjonsutvalget fra 1.1.2020.

² Ble oppnevnt 30.10.2020.

³ Medlem i perioden 1.4.2020 tom. 15.5.2020.

Beløp i hele kroner						2019
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg	Eierskapsutvalg	Risiko- og investeringsutvalg
Kjetil Storesletten	352 600	266 400	-	-	-	86 200
Karen Helene Ulltveit-Moe	392 400	266 400	79 000	-	47 000	-
Kathryn M. Baker	418 700	266 400	66 100	-	-	86 200
Steinar Juel	358 800	266 400	66 100	26 300	-	-
Kristine Ryssdal	313 400	266 400	-	-	47 000	-
Arne Hyttnes (varamedlem)	260 700	234 400	-	26 300	-	-
Kristine Landmark (varamedlem)	260 700	234 400	-	26 300	-	-

Komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet – eksterne medlemmer

Komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet ble etablert i 2020. Arbeidet godtgjøres med

fast årlig sats som blir fastsatt av finansdepartementet. Samlet godtgjørelse til medlemmer av komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet er 640 000 kroner i 2020.

Tabell 12.5 Godtgjørelse til komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Beløp i hele kroner		2020
Navn	Sum godtgjørelse	
Ingvild Almås	320 000	
Jeanette Fjære-Lindkjenn	320 000	

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. Årets pensjons-

opptjening tilsvarer den enkelte ledende ansattes opptjening for året. Pensjonsordningene er omtalt i note 11 *Pensjon* og lån til ansatte er omtalt under eget avsnitt i denne noten.

Ledende ansatte opptjener ikke prestasjonsbasert eller annen variabel godtgjørelse. Se avsnitt ovenfor vedrørende prestasjonslønn.

Verdi av andre fordeler viser skattemessig verdi av naturaltelser og består hovedsakelig av dekning av elektronisk kommunikasjon, personalforsikringer og enkelte reisekostnader.

For sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene gjelder en karanteneperiode på seks måneder etter fratreden eller utløp av åremålsperioden. Finansdepartementet kan gi fritak fra karanteneperioden. Så lenge karanteneperioden opprettholdes har sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene rett til å opprettholde normal lønn og annen godtgjørelse.

Leder i NBIM har en karanteneperiode på seks måneder etter fratreden eller utløp av åremålsperioden. Det er i tillegg inngått en avtale om fraskrivelse av stillingsvern mot etterlønn. Etterlønnen skal utgjøre seks måneder ved oppsigelse fra Norges Bank og tre måneder ved

egen oppsigelse. Eventuell inntekt fra ny arbeidsgiver kommer til fradrag i kompensasjonen.

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 i tillegg fri bil. Finansdepartementet har fastsatt egen pensjonsordning for sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene. Ordningen bygger på pensjonsordningen for stortingsrepresentanter og regjeringens medlemmer. Pensjonsordningen har en opp-tjeningstid 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.

Tabell 12.6 Godtgjørelse til Norges Banks ledergruppe

Beløp i hele kroner		2020			
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 524 121	163 647	269 977	-
Visesentralbanksjef	Ida Wolden Bache ¹	1 538 299	13 408	243 109	-
Leder - NBIM	Nicolai Tangen ²	2 216 666	2 432	133 240	-
Stabsdirektør/Nestleder - NBIM	Trond Grande	4 713 889	7 688	342 921	-
Leder av Norges Bank Administrasjon	Jane Kristin Aamodt Haugland	1 996 058	9 217	348 320	1 812 296
Leder av Stab	Birger Vikøren	1 795 363	9 041	378 415	-

Fratrådte ledere

Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen ³	1 923 133	179 970	113 830	-
Visesentralbanksjef	Egil Matsen ⁴	519 862	2 283	30 325	-
Leder - NBIM	Yngve Slyngstad ⁵	4 511 094	11 482	433 722	-

¹ Tiltrådte sin stilling 1.4.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

² Tiltrådte sin stilling 1.9.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

³ Fratrådte sin stilling 4.12.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

⁴ Fratrådte sin stilling 30.3.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

⁵ Fratrådte sin stilling 31.8.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

Beløp i hele kroner		2019			
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	2 450 028	173 643	285 893	-
Visesentralbanksjef	Jon Nicolaisen	2 013 297	21 110	133 750	23 334
Visesentralbanksjef	Egil Matsen	2 010 370	19 989	125 770	-

Tabell 12.7 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten

Beløp i hele kroner					2020
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	1 801 675	7 296	314 971	-
Leder av Pengepolitikk	Ole Christian Bech-Moen ¹	406 250	1 520	55 369	-
Leder av Markeder og IKT	Olav Andreas Bø	2 058 038	7 432	308 022	-

Fratrådte ledere

Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache ²	430 956	4 470	79 853	-
------------------------	-------------------------------	---------	-------	--------	---

¹ Tiltrådte sin stilling 15.10.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet

² Fratrådte sin stilling 31.3.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

Beløp i hele kroner					2019
	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	1 711 114	22 231	388 198	-
Leder av Pengepolitikk	Ida Wolden Bache	1 734 767	7 974	245 123	-
Leder av Markeder og IKT	Olav Andreas Bø	2 016 069	8 504	290 876	-
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jane Kristin Aamodt Haugland	1 708 307	15 612	343 408	1 897 149
Leder av Stab	Birger Vikøren	1 645 016	12 859	332 594	-
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 750 753	27 429	380 335	798 199
Kommunikasjonsdirektør	Runar Malkenes	1 415 284	9 692	480 441	-
Juridisk direktør	Marius Ryel	1 799 562	16 343	556 239	-

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank

Investment Management

I forbindelse med tiltredelse av ny Leder i NBIM, ble ny ledergruppe etablert i oktober 2020. Endringer i ledergruppen vises i tabell 12.8.

Tabell 12.8 Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner		2020				
	Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
Leder	Nicolai Tangen ¹	2 216 666	-	2 432	133 240	-
Stabsdirektør/Nestleder	Trond Grande	4 713 889	-	7 688	342 921	-
Teknologidirektør	Age Bakker	3 801 524	-	8 554	410 981	-
Driftsdirektør	Birgitte Bryne ²	814 555	-	2 536	89 114	-
Direktør for eiendoms- og infrastrukturinvesteringer	Mie Caroline Holstad ²	742 145	-	2 837	62 997	-
Risikodirektør	Dag Huse	4 561 828	-	7 296	578 352	-
Direktør for eierskap og etterlevelse	Carine Smith Ihenacho ^{3,4}	4 091 916	75 934	90 456	409 192	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Petter Johnsen ³	8 438 073	-	110 216	843 807	-
Direktør for markedsstrategier	Geir Øivind Nygård ⁴	4 521 252	351 680	7 296	241 751	-
Fratrådte ledere						
Leder	Yngve Slyngstad ⁷	4 511 094		11 482	433 722	-
Investeringsdirektør, allokeringsstrategier	Ole Christian Bech-Moen ⁶	4 486 923		6 398	206 374	-
Direktør for etterlevelse og kontroll	Stephen A. Hirsch ⁵	3 217 419		8 744	313 892	-
Finansdirektør	Hege Gjerde ⁵	2 152 561		5 472	255 250	1 250 201
Direktør for personal og drift	Nina Kathrine Hammerstad ⁵	2 325 845		5 564	275 935	-
Investeringsdirektør, eiendom	Karsten Kallevig ⁸	4 009 633		5 784	243 940	-

¹ Tiltrådte sin stilling 1.9.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

² Tiltrådte sin stilling 6.10.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

³ Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarer årets innbetaling til innskuddsordningen.

⁴ Beløpene oppgitt i kolonnen Brutto prestasjonslønn er opptjent i og resultatført i tidligere perioder, men utbetalt i regnskapsåret.

⁵ Fratrådte sin stilling 5.10.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

⁶ Fratrådte sin stilling 14.10.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

⁷ Fratrådte sin stilling 31.8.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

⁸ Fratrådte sin stilling 30.9.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.

Beløp i hele kroner	Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån
Leder	Yngve Slyngstad	6 721 094	-	9 597	590 683	-
Nestleder	Trond Grande	4 713 889	-	7 069	357 573	-
Direktør for etterlevelse og kontroll	Stephen A. Hirsch	4 207 019	-	18 330	296 401	-
Direktør for eierskap	Carine Smith Ihenacho ^{1,2}	3 598 737	57 633	77 587	359 874	-
Finansdirektør	Hege Gjerde ¹	2 818 339	202 876	8 120	299 642	1 356 964
Investeringsdirektør, allokeringstrategier	Ole Christian Bech-Moen ¹	4 480 911	-	13 363	252 412	-
Direktør for markedsstrategier	Geir Øivind Nygård ¹	4 554 383	564 447	18 722	211 953	500 000
Direktør for aksjeinvesteringer	Petter Johnsen ²	7 867 369	-	85 884	786 737	-
Investeringsdirektør, eiendom	Karsten Kallevig ³	5 322 133	-	15 308	331 247	-
Driftsdirektør	Age Bakker	3 801 524	-	16 384	391 432	-
Direktør for personal og drift	Nina Kathrine Hammerstad ⁴	3 041 218	-	12 544	290 160	-
Risikodirektør	Dag Huse	4 581 515	-	6 960	587 080	-

Fratrådte ledere

Personaldirektør	Sirine Fodstad ⁵	1 617 561	-	4 431	177 454	-
Direktør for administrasjon	Mie Caroline Holstad ⁶	887 022	-	4 098	94 067	-
Direktør for etterlevelse og kontroll	Jan Thomsen ⁷	861 678	-	2 232	95 025	-
Investeringsdirektør, Europa	Romain Veber ^{1,2,7}	1 253 108	818 562	16 832	125 311	-
Investeringsdirektør, USA	Per Løken ^{1,7}	650 000	62 373	2 426	58 006	-
Risikodirektør	Lars Oswald Dahl ⁷	850 000	-	1 740	96 784	-

- ¹ Beløpene oppgitt i kolonnen Brutto prestasjonslønn er opptjent i og resultatført i tidligere perioder, men utbetalt i regnskapsåret.
- ² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarende årets innbetaling til innskuddsordningen.
- ³ Tiltrådte sin stilling 1.4.2019. Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises for hele 2019.
- ⁴ Tiltrådte sin stilling 1.6.2019. Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises for hele 2020.
- ⁵ Fratrådte sin stilling 31.5.2019. Godtgjørelse vises frem til fratrådelsestidspunktet.
- ⁶ Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises frem til 31.5.2019.
- ⁷ Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises frem til 31.3.2019.

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 3 052 000 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 seks ganger i året. Normrente per desember 2020 var 1,5 prosent. Totale lån til ansatte per 31. desember 2020 var 182,9 millioner kroner, mot 258 millioner kroner per 31. desember 2019.

Note 13 Forvaltningsgodtgjøring SPU



Regnskapsprinsipp

Forvaltningsgodtgjøring for forvaltningen av SPU inntektsføres løpende gjennom regnskapsåret og presenteres i resultatregnskapet som *Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland*.

Årets forvaltningsgodtgjøringen gjøres opp i påfølgende regnskapsår og presenteres ved årsslutt under *Andre finansielle eiendeler* i balansen. Eiendelen 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, ekskludert administrasjonsgebyr fakturert særskilt til Norges Banks datterselskaper i Norge, og

inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Forvaltningsgodtgjøringen utgjorde 5 305 millioner kroner i 2020 og 4 312 millioner kroner i 2019. Se note 20.11 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere informasjon.

Note 14 Ikke-finansielle eiendeler



Regnskapsprinsipp

I balansen er eiendelene beskrevet nedenfor samlet under linjen *Ikke-finansielle eiendeler*.

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

Gullbeholdningen består av gullmynter og gullbarrer som er en del av bankens historiske samlinger. Samlingen er innregnet til estimert anskaffelseskost i henhold til virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler.

Samlingen av kunst- og numismatiske objekter som medaljer, sedler og mynt 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	31.12.2020	31.12.2019
Varige driftsmidler	1 626	1 808
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	89	89
Andre eiendeler	113	106
Ikke-finansielle eiendeler	2 119	2 294

Tabell 14.2 Varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner	2020					Sum
	Immaterielle driftsmidler	Materielle driftsmidler			Anlegg under utførelse	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige		
Anskaffelseskost per 1.1.	725	3 188	60	267	143	4 383
+ Tilgang i år	42	90	-	11	-	143
- Avgang i år	-41	-12	-	-10	-107	-170
-/+ omklassifisert/kostnadsført i år	-	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost per 31.12.	726	3 266	60	268	36	4 356
- Av- og nedskrivninger per 1.1.	-528	-1 809	-	-237	-	-2 574
+ Avgang avskrivninger i år	40	12	-	10	-	62
- Avskrivninger i år	-100	-109	-	-9	-	-218
- Nedskrivninger i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivninger per 31.12.	-588	-1 906	-	-236	-	-2 730
Bokført verdi per 31.12.	138	1 360	60	32	36	1 626
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner	2019					Sum
	Immaterielle driftsmidler	Materielle driftsmidler			Anlegg under utførelse	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige		
Anskaffelseskost per 1.1.	731	3 143	60	368	153	4 455
+ Tilgang i år	73	80	-	6	-	160
- Avgang i år	-79	-35	-	-108	-11	-233
-/+ omklassifisert/kostnadsført i år	-	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost per 31.12.	725	3 188	60	267	143	4 382
- Av- og nedskrivninger per 1.1.	-494	-1 742	-	-272	-	-2 508
+ Avgang avskrivninger i år	80	35	-	108	-	223
- Avskrivninger i år	-114	-102	-	-73	-	-289
- Nedskrivninger i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivninger per 31.12.	-528	-1 808	-	-237	-	-2 574
Bokført verdi per 31.12.	197	1 379	60	30	143	1 808
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 2020.

Note 15 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter

Øvrige driftskostnader

Tabell 15.1 Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Kostnader til depot	497	453
IT-tjenester, systemer og data	959	945
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	350	359
Øvrige kostnader	362	470
Sum øvrige driftskostnader ekskl. eksterne forvaltere	2 168	2 227
Faste honorarer til eksterne forvaltere	728	611
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 282	291
Sum honorarer til eksterne forvaltere	2 010	902
Sum øvrige driftskostnader	4 178	3 129
Av- og nedskrivning	219	289
Personalkostnader	2 084	2 001
Sum driftskostnader	6 481	5 419

Tabell 15.2 Honorar ekstern revisor

Beløp i tusen kroner, inkl. mva.	Norges Bank		Datterselskap ¹	
	2020	2019	2020	2019
Lovpålagt revisjon	14 638	15 455	7 991	7 074
Andre attestasjonstjenester ²	4 444	320	101	400
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	-	46
Andre tjenester	206	-	-	-
Sum honorar ekstern revisor	19 288	15 775	8 092	7 519

¹ Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsporteføljen 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. Transaksjonsprisen avtales årlig og inneholder hovedsakelig faste elementer.

Øvrige driftsinntekter

Tabell 15.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Tjenester til banker	90	66
Tjenester til staten (se note 19 <i>Nærstående parter</i>)	-	42
Husleie (se note 19 <i>Nærstående parter</i>)	27	27
Administrasjonsgebyr (se note 19 <i>Nærstående parter</i>)	2	0
Andre inntekter	2	4
Sum øvrige driftsinntekter	121	139

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. Sedler og mynt settes i omløp på det tidspunktet de tas ut av sentralbankdepot og overføres til private banker. Tilsvarende tas disse ut av omløp ved tilbakelevering til sentralbankdepot.

Norges Bank er forpliktet til å innløse utgåtte sedler og mynt til pålydende. Når det ikke lengre anses sannsynlig at utgåtte sedler og mynt vil innløses, blir disse inntektsført på resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/-kostnader*. Sedler og mynt som innløses etter inntektsføring blir kostnadsført på samme resultatlinje.

Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført på resultatlinjen *Øvrige driftskostnader* når de påløper.

Tabell 16.1 Sedler og mynt i omløp

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
VALØR		
50 kroner	1 031	1 029
100 kroner	2 126	2 194
200 kroner	6 380	6 362
500 kroner	19 570	16 064
1000 kroner	7 560	11 592
Sum sedler	36 667	37 241
Sum mynter	4 339	4 372
Totalt	41 006	41 613

Av sedler i omløp per 31. desember 2020 er 7 475 millioner kroner utgåtte sedler. Dette gjelder 7. utgave av alle valører. Disse ble ugyldiggjort i 2018, 2019 og 2020. Norges Bank er fremdeles forpliktet til å løse inn sedlene til pålydende verdi.

Det er ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2020 eller 2019. I 2020 ble det innløst tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 7,5 millioner kroner, mot 10,3 millioner kroner i 2019.

Note 17 Det internasjonale valutafondet (IMF)



Regnskapsprinsipp

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR)

Norges Banks beholdning av SDR innregnes som eiendel i balansen, under *Fordring på IMF*. 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. *Fordring 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 *Fordring på IMF*. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

Norges Bank skal, i henhold til sentralbankloven § 3-10 første ledd, forvalte Norges rettigheter og forpliktelser som følge av deltagelse i Det internasjonale valutafondet, IMF.

Norge bidrar til finansieringen av IMF gjennom Norges medlemsinnskudd i IMF og de ulike låneavtalene med IMF. Gjeldende låneavtaler er; den multilaterale låneordningen New Arrangements to Borrow (NAB), den bilaterale utlånsavtalen med IMF og avtaler om finansiering av Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT).

Tabell 17.1 Fordringer og gjeld – IMF

					31.12.2020
Beløp i millioner kroner	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)			46 461		46 461
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)				18 858	18 858
Låneordning med IMF – NAB	24 332	1 043			1 043
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	74 231	-			-
Låneordning med IMF – PRGT	12 372	4 719			4 719
Fordring på IMF	110 935	5 762	46 461	18 858	71 081
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF			34 584		34 584
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter				19 341	19 341
Gjeld til IMF			34 584	19 341	53 925
Netto posisjoner mot IMF		5 762	11 877	(483)	17 156

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 kronегjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov trekke et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjepsisjonen fra IMF.

					31.12.2019
Beløp i millioner kroner	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)			45 791		45 791
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)				20 283	20 283
Låneordning med IMF – NAB	23 954	1 256			1 256
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	73 080	-			-
Låneordning med IMF – PRGT	7 308	1 745			1 745
Fordring på IMF	104 342	3 001	45 791	20 283	69 075
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF			38 172		38 172
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter				19 063	19 063
Gjeld til IMF			38 172	19 063	57 235
Netto posisjoner mot IMF		3 001	7 619	1 220	11 840

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 kronегjeld 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 2020 var 1 SDR lik 12,37 norske kroner.

Norges Banks potensielle kreditteksponering overfor IMF er betydelig. Sikkerheten for lån til IMF vurderes imidlertid som meget god. Se note 7 *Investeringsrisiko* for omtale av kredittrisiko knyttet til utlånene til IMF.

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 tildelingen av SDR. Norges kvote per 31. desember 2020 utgjorde 3 755 millioner SDR, uendret fra 2019.

Beholdning og motverdi av Spesielle trekkrettigheter (SDR)

SDR blir periodisk tildelt medlemslandene i IMF, senest i 2009. Motverdi av tildelte SDR viser hvor mye SDR Norge har blitt tildelt fra ordningen ble etablert. 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. Per 31. desember 2020 er Norge tildelt i alt 1 563 millioner SDR, uendret fra 2019. Norges beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde per 31. desember 2020 1 524 millioner SDR, mot 1 663 millioner SDR ved utgangen av 2019.

Norges Banks utlån til IMF

New Arrangements to Borrow (NAB-ordningen) NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover innskuddene fra medlemslandene. Per 31. desember 2020 er Norges lånetilsagn til NAB på totalt 1 967 millioner SDR, uendret fra 2019. Norges Banks utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember 2020

utgjør 84 millioner SDR, mot 103 millioner SDR ved utgangen av 2019.

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.

Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT-ordningen)

Norge deltar i finansieringen av IMF's subsidierte utlånsordning for lavinntektsland med tre låneavtaler. Norge inngikk slike avtaler med IMF i juni 2010 og november 2016 på 300 millioner SDR hver. Disse lånene er trukket fullt ut av IMF, og IMF vil framover betale avdrag og renter uten mulighet for ytterligere trekk. Norge inngikk 26. juni 2020 en ny låneavtale med IMF på ytterligere 400 millioner SDR. Norges forpliktelse til fremtidige utbetalinger til PRGT er altså begrenset til 400 millioner SDR. Utlån til PRGT utgjør per 31. desember 2020 381 millioner SDR, mot 143 millioner SDR ved utgangen av 2019.

IMF's innskudd i Norges Bank

IMF har plassert hele sin beholdning av norske kroner i Norges Bank, benevnt Kronegjeld til IMF. Verdien av innskuddet blir imidlertid regulert slik at IMF ikke har risiko knyttet til endringer i valutakursen mellom norske kroner og SDR. Kroneinnskuddet fra IMF per 31. desember 2020 utgjør 2 795 millioner SDR, mot 3 130 millioner SDR ved utgangen av 2019.

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	2020			
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	12	127	44	183
Rentekostnader til IMF	-	-83	-43	-126
Netto renteinntekt fra IMF	12	44	1	57

Beløp i millioner kroner	2019			
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	40	449	195	684
Rentekostnader til IMF	-	-392	-190	-582
Netto renteinntekt fra IMF	40	57	5	102

Renter av medlemsinnskudd i IMF og renter av krongjeld til IMF

Reservetransjepsisjonen 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 på deres hjemmesider.

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.

Innskudd fra banker og innskudd fra statskassen blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost, hvor den effektive renten resultatføres.

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

Tabell 18.1 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
F-lån til banker	80 168	6 560
Utlån til banker	80 168	6 560

I 2020 er det gitt ekstraordinære F-lån til bankene for å sikre at styringsrenten får gjennomslag i pengemarkedsrentene. Flere av disse F-lånene, som ble gitt tidlig i 2020, forfaller først i 2021 og

saldoen på F-lån per 31. desember 2020 er som følge av dette større enn normalt.

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

191

Tabell 18.2 Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Folio- og reserveinnskudd fra banker	40 578	40 143
F-innskudd fra banker	12 000	18 004
Andre innskudd	229	741
Innskudd fra banker	52 807	58 888

Tabell 18.3 Innskudd fra statskassen

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Innskudd fra statskassen	313 131	187 727
Innskudd fra statskassen	313 131	187 727

Tabell 18.4 Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter F-lån innenlandske banker	206	69
Sum renteinntekter fra utlån til banker	206	69

Rentevilkår for utlån til banker

F-lån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. F-lån er lån til banker 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 med flytende rente var 79,7 dager i 2020 og 3,6 dager i 2019. Gjennomsnittlig løpetid for F-lån med fast rente var 2,0 dager i 2020 mot 2,5 dager i 2019.

F-lån i valuta er gjennomført med enkelte banker i 2020 som et ledd i å sikre dollarlikviditeten i det norske bankmarkedet. Basert på F-lånsauksjoner i USD fikk de deltagende bankene motta USD fra Norges Bank. Utlånet ble regnskapsført under *Utlån til banker*. Norges Bank har hverken netto inntekter eller kostnader knyttet til denne ordningen, etter som innlån og utlån gjøres med samme beløp og rentesats. Det er ingen slike innlån eller utlån

per 31. desember 2020. Se ytterligere informasjon vedrørende innlånet fra FED i note 9 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*.

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, med rente som ligger 1 prosentpoeng over styringsrenten.

Tabell 18.5 Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	-119	-394
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	-182	-318
Rentekostnader på bankdrevne depoter	-2	-6
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	-670	-2 324
Sum rentekostnad på innskudd fra banker og statskassen	-973	-3 042

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 referanserate i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd var 1,7 dager i 2020 og 3,6 dager i 2019.

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 valutaresservenes investeringer.

Innskudd fra statskassen er i 2020 forrentet med 0,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,5 prosent p.a. i 2. kvartal og 0 prosent p.a. i 3. og 4. kvartal. For 2019 ble innskuddet forrentet med 1,25 prosent p.a. i 1.-3. kvartal og 1 prosent p.a. i 4. kvartal.

Note 19 Nærstående parter



Regnskapsprinsipp

Norges Bank er eid av den norske stat og er i tråd med IAS 24 *Opplysninger om nærstående parter* punkt 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 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 finansielle instrumenter, fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. 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 5 305 millioner kroner i 2020 og 4 312 millioner kroner i 2019. Se ytterligere informasjon i note 20.11 *Forvaltningskostnader*.

Transaksjoner mellom Norges Bank og SPU

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån 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.

Transaksjoner mellom Norges Bank og heleide datterselskaper

Som et ledd i forvaltningen av eiendomsinvesteringene til SPU er det etablert norske datterselskaper som er heleid av Norges Bank. Disse datterselskapene belastes et administrasjonsgebyr kvartalsvis. For 2020 er totale utfakturerte administrasjonsgebyrer på 1,5 millioner kroner.

Andre transaksjoner med staten

Norges Bank utfører, iht. sentralbanklovens § 3-7, tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning. Etter ny sentralbanklov gjeldende fra 1. januar 2020 dekkes ikke lenger Norges Banks kostnader knyttet til disse oppgavene av Finansdepartementet. Kostnader for disse oppgavene utgjorde, og ble dekket med, 41,6 millioner kroner i 2019.

I tråd med retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd punkt 5 skal det; «*Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.*» Dette utgjorde 15,2 milliarder kroner for 2020 og 19,7 milliarder kroner for 2019.

Basert på avlagt årsregnskap finner utbetalingen sted i påfølgende år, mens skyldig beløp fremkommer under balanselinjen *Annen gjeld* 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 26,8 millioner kroner i 2020 og 26,9 millioner kroner i 2019.

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2020	2019
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	883 788	1 486 909
- Obligasjoner	4	198 080	192 820
- Unotert eiendom	6	-1 017	16 175
- Finansielle derivater	4	-6 891	353
- Utlån med sikkerhetsstillelse	12	4 028	4 529
- Innlån med sikkerhetsstillelse	12	-751	-1 926
Skattekostnad	9	-7 513	-6 827
Renteinntekt/kostnad		25	77
Annen inntekt/kostnad		-35	-8
Porteføljerultat før gevinst/tap valuta		1 069 713	1 692 103
Gevinst/tap valuta	10	57 948	126 679
Porteføljerultat		1 127 661	1 818 782
Forvaltningsgodtgjøring	11	-5 305	-4 312
Resultat og totalresultat		1 122 356	1 814 470

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2020	31.12.2019
Eiendeler			
Innskudd i banker		18 258	14 476
Utlån med sikkerhetsstillelse	12,13	192 526	222 946
Avgitt kontantsikkerhet	13	5 715	1 090
Uoppgjorte handler		4 460	3 169
Aksjer	5	7 538 156	6 714 195
Utlånte aksjer	5,12	438 353	426 623
Obligasjoner	5	2 343 362	2 316 823
Utlånte obligasjoner	5,12	520 978	479 852
Finansielle derivater	5,13	2 551	3 335
Unotert eiendom	6	272 507	264 538
Andre eiendeler	16	3 574	3 737
Sum eiendeler		11 340 440	10 450 786
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse	12,13	390 380	338 266
Mottatt kontantsikkerhet	13	6 004	6 754
Uoppgjorte handler		20 326	13 894
Finansielle derivater	5,13	7 619	3 294
Annen gjeld	16	2 350	495
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	5 305	4 312
Sum gjeld		431 983	367 015
Eiers kapital		10 908 457	10 083 771
Sum gjeld og eiers kapital		11 340 440	10 450 786



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 kjøp og salg 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	2020	2019
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		152 788	172 591
Innbetaling av renter fra obligasjoner		60 255	67 751
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	8 375	5 865
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		3 053	2 711
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>		224 470	248 918
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-80 610	-256 760
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		102 085	23 993
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-15 997	-5 300
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-5 499	-357
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		-6 080	3 556
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		94 317	-18 907
Netto utbetaling av skatt	9	-5 724	-6 648
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		-10	44
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		-623	22
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	11	-4 312	-4 544
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		302 018	-15 983
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat		5 032	32 051
Uttak fra den norske stat		-301 800	-14 400
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		-296 768	17 651
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar		14 476	11 561
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		5 250	1 668
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-1 467	1 246
Innskudd i banker per periodens slutt		18 258	14 476



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 2019	3 366 340	4 885 061	8 251 401
Resultat og totalresultat	-	1 814 470	1 814 470
Tilførsel i perioden ¹	32 300	-	32 300
Uttak i perioden ¹	-14 400	-	-14 400
31. desember 2019	3 384 240	6 699 531	10 083 771
1. januar 2020	3 384 240	6 699 531	10 083 771
Resultat og totalresultat	-	1 122 356	1 122 356
Tilførsel i perioden ¹	4 130	-	4 130
Uttak i perioden ¹	-301 800	-	-301 800
31. desember 2020	3 086 570	7 821 887	10 908 457

¹ I 2020 ble 4,1 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 306,1 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2019. I 2019 ble 32,3 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 18,9 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2018.

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

	2020	2019
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,14	26,02
Renteinvesteringenes avkastning	7,46	7,56
Unotert eiendoms avkastning	-0,08	6,84
Fondets avkastning	10,86	19,95
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	0,27	0,23
Avkastning målt i norske kroner (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,70	28,20
Renteinvesteringenes avkastning	8,00	9,41
Unotert eiendoms avkastning	0,42	8,68
Fondets avkastning	11,41	22,01

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 aktivaklassene 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 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 aktivaklassene. Som vekter brukes hver av aktivaklassenes 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.

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Utbytte	157 477	173 225
Realisert gevinst/tap	103 946	104 429
Urealisert gevinst/tap	622 365	1 209 256
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	883 788	1 486 909

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter	62 213	67 097
Realisert gevinst/tap	71 432	38 143
Urealisert gevinst/tap	64 436	87 580
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	198 080	192 820

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter	-1 186	1 146
Realisert gevinst/tap	-5 702	-57
Urealisert gevinst/tap	-3	-735
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	-6 891	353

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 sikringsbokføring, 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	31.12.2020		31.12.2019	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	7 976 509	6 973	7 140 818	8 292
Sum aksjer	7 976 509	6 973	7 140 818	8 292
<i>Herav utlånte aksjer</i>	438 353		426 623	

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	31.12.2020			31.12.2019		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 389 636	1 523 986	6 406	1 404 163	1 526 110	10 076
Sum statsobligasjoner	1 389 636	1 523 986	6 406	1 404 163	1 526 110	10 076
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	5 251	5 525	45	7 099	7 642	94
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	108 392	121 827	600	94 219	104 104	629
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	53 855	57 155	219	47 506	49 790	285
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	122 001	128 258	399	150 843	155 619	587
Sum statsrelaterte obligasjoner	289 498	312 765	1 263	299 667	317 155	1 596
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	141 583	169 965	350	157 821	174 406	424
Sum realrente obligasjoner	141 583	169 965	350	157 821	174 406	424
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	55 620	63 618	591	45 768	50 253	532
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	255 026	272 234	2 039	245 018	253 261	2 214
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	328 095	366 365	2 855	304 445	325 659	2 801
Sum selskapsobligasjoner	638 741	702 216	5 485	595 230	629 172	5 547
Pantesikrede obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	160 209	155 409	657	155 564	149 833	848
Sum pantesikrede obligasjoner	160 209	155 409	657	155 564	149 833	848
Sum obligasjoner	2 619 667	2 864 341	14 161	2 612 446	2 796 675	18 490
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		520 978			479 852	

Finansielle derivater

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 verdipapirene. Videre benyttes valutaderivater i

forbindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskaphendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater innregnet i balansen. Pålydende verdi er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinst/tap for derivatkontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2020			31.12.2019		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	359 170	1 620	6 475	330 125	2 884	2 740
Rentederivater	37 523	725	1 144	21 605	291	554
Aksjederivater ¹	-	206	-	-	159	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	28 587	-	-	27 287	-	-
Sum finansielle derivater	425 280	2 551	7 619	379 017	3 335	3 294

¹ Pålydende verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

² Børsnoterte futureskontrakter gjøres opp daglig med marginbetalinger og virkelig verdi er derfor null ved balansedagen.

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 innregnet i balansen består av rights og warrants som er instrumenter med et opsjonselement. Disse instrumentene gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme.

Børsnoterte futureskontrakter

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller lignende) til en avtalt pris en gang i fremtiden.

Aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer

Aksjebytteavtalene innregnes ikke i balansen, se regnskapsprinsipp i note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon. Ved utgangen av 2020 var beløp for kjøp av aksjer utført i kombinasjon av motregnede aksjebytteavtaler 56 milliarder kroner (67 milliarder kroner ved utgangen av 2019). Beløp for salg av aksjer i kombinasjon med motregnede aksjebytteavtaler var 54 milliarder kroner (47 milliarder kroner ved utgangen av 2019). Se også tabell 13.1 i note 13 *Sikkerhetsstillelse og motregning*. SPU har tilnærmet ingen netto eksponering fra aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

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.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	8 375	5 865
Urealisert gevinst/tap ¹	-9 392	10 311
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	-1 017	16 175

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i *Urealisert gevinst/tap*.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Unotert eiendom per 1. januar	264 538	243 818
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	15 997	5 300
Urealisert gevinst/tap	-9 392	10 311
Gevinst/tap valuta	1 363	5 109
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	272 507	264 538

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper 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. Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke blir distribuert tilbake til SPU reinvesteres i de underliggende enhetene, for å finansiere for eksempel utvikling av bygninger eller nedbetaling av eksternt gjeld. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av renter og utbytte fra datterselskaper til SPU.

Tabell 6.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*, knyttet til løpende drift samt andre aktiviteter.

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av renter og utbytte fra løpende drift	5 976	5 099
Innbetaling av interne lån fra løpende drift	1 697	1 267
<i>Kontantstrøm fra løpende drift unotert eiendom</i>	<i>7 673</i>	<i>6 366</i>
Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer	-20 531	-8 126
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 109	-1 419
Netto inn-/utbetaling eksternt gjeld	-	-451
Innbetaling av interne lån fra salg	3 945	3 429
Innbetaling av renter og utbytte fra salg	2 399	766
<i>Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert eiendom</i>	<i>-15 295</i>	<i>-5 801</i>
Netto kontantstrøm unotert eiendom¹	-7 622	565

¹ Fremgår av kontantstrømpoppstillingen som *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom* og *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom*.

Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som er distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømpoppstillingen som *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom*. I 2020 utgjorde dette 8 375 millioner kroner (5 865 millioner kroner i 2019).

Kontantoverføringer mellom SPU og datterselskapene i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømpoppstillingen som *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i*

unotert eiendom. I 2020 utgjorde dette -15 997 millioner kroner (-5 300 millioner kroner i 2019).

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.

Underliggende eiendomsselskaper

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

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 eiendomsforvaltere 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.

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

Tabell 6.4 spesifiserer SPU's andel av netto inntekt generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1.

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Netto leieinntekter	11 609	10 478
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-728	-576
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-71	-91
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-65	-63
Forvaltningskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet ²	-64	-70
Andre driftskostnader, utenfor rammen fra Finansdepartementet	-110	-101
Rentekostnader ekstern gjeld	-555	-525
Betalbar skatt	-211	-290
<i>Netto inntekt fra løpende drift</i>	9 805	8 762
Realisert gevinst/tap	2 151	1 114
Urealisert gevinst/tap ³	-12 472	6 510
<i>Realisert og urealisert gevinst/tap</i>	-10 321	7 624
<i>Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg</i>	-500	-211
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	-1 017	16 175

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.

³ *Urealisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare *Urealisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.4.

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.

Tabell 6.5 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Bygninger	293 408	283 191
Ekstern gjeld	-18 783	-18 407
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-2 118	-246
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	272 507	264 538

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. Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert. Tidligere annonserte avtaler om kjøp

og salg av bygninger, som ikke er gjennomført ved utgangen av 2020, beskrives i neste avsnitt.

I andre kvartal 2019 inngikk Norges Bank avtaler om å kjøpe en eierandel på 48 prosent i to nye bygninger som skal oppføres i New York på 561 Greenwich Street og 92 Avenue of the Americas, med forventet ferdigstilling i henholdsvis fjerde kvartal 2022 og fjerde kvartal 2023. Bygningene vil bli kjøpt og endelig kjøpsum vil bli fastsatt ved ferdigstilling.

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 noterte markedspriser eller observerbare markedsdata. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være kompleks 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 målt 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. Fastsettelse av 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 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer	7 932 488	7 093 963	43 424	46 039	597	816	7 976 509	7 140 818
Statsobligasjoner	1 319 168	1 386 488	204 818	139 622	-	-	1 523 986	1 526 110
Statsrelaterte obligasjoner	235 974	256 537	76 791	60 618	-	-	312 765	317 155
Realrenteobligasjoner	153 784	162 582	16 181	11 824	-	-	169 965	174 406
Selskapsobligasjoner	591 372	546 322	110 816	82 834	28	16	702 216	629 172
Pantesikrede obligasjoner	128 141	119 821	27 268	30 012	-	-	155 409	149 833
Sum obligasjoner	2 428 439	2 471 750	435 874	324 910	28	16	2 864 341	2 796 675
Finansielle derivater (eiendeler)	76	140	2 471	3 192	4	3	2 551	3 335
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-7 619	-3 294	-	-	-7 619	-3 294
Sum finansielle derivater	76	140	-5 148	-102	4	3	-5 068	41
Unotert eiendom	-	-	-	-	272 507	264 538	272 507	264 538
Annet (eiendeler) ¹	-	-	224 533	245 418	-	-	224 533	245 418
Annet (gjeld) ²	-	-	-419 059	-359 409	-	-	-419 059	-359 409
Totalt	10 361 003	9 565 853	279 623	256 856	273 136	265 373	10 913 762	10 088 083
Totalt (prosent)	94,9	94,8	2,6	2,6	2,5	2,6	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 2020 var 97,5 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal økning sammenlignet med årsslutt 2019. 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 (99,45 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1. En mindre andel aksjer (0,54 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 børshandel 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 (84,78 prosent) har observerbare bindende markedsкурser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. 15,22 prosent av obligasjonsbeholdningene er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedsкурser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. En ubetydelig andel av beholdningene 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 verdsetterne ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Markedsaktiviteten i mange sektorer av det unoterte eiendomsmarkedet var redusert gjennom året, med lavere transaksjonsvolumer som følge av covid-19 pandemien. På grunn av usikkerhet knyttet til virkningen av pandemien, kombinert med mangel på prisinformasjon fra sammenlignbare gjennomførte markedstransaksjoner, inneholdt flertallet av de eksterne verdsettelsesrapportene per 30. juni en klausul om vesentlig verdsettelsesusikkerhet. Markedsaktiviteten økte mot slutten av året, med mer tilgjengelig prisinformasjon fra gjennomførte markedstransaksjoner. Selv om transaksjonsvolumene ikke var tilbake på normalt nivå, var det tilstrekkelig tilgjengelig markedsinformasjon som de eksterne verdsetterne kunne basere sine verdsettelse på ved årsslutt 2020. For det alt vesentligste av porteføljen er klausulene om vesentlig verdsettelsesusikkerhet fjernet fra de eksterne verdsettelsesrapportene ved årsslutt.

Virkningen av pandemien er ikke ensartet mellom sektorer og markeder. Verdiutviklingen i de ulike sektorene og markedene har variert betydelig, noe som også har fremkommet i fondets portefølje.

Selv om klausulene om vesentlig verdsettelsesusikkerhet er fjernet, fremhever de eksterne verdsetterne at det er forhøyet markeds-

usikkerhet knyttet til de langsiktige virkningene av pandemien på kontantstrømmer og avkastningskrav. Ved årsslutt inkluderte de fleste verdsettelsesrapportene utsagn om at verdier og inntekt kan endres raskere enn under normale markedsforhold når ny informasjon blir tilgjengelig.

Det er ingen endring i verdsettelsesmetodikk på grunn av covid-19. Ytterligere kontroller har imidlertid blitt utført som beskrevet i punkt 6 i denne noten.

Norges Bank Investment Management har foretatt en detaljert gjennomgang av de eksterne verdsettelsesrapportene per 31. desember. Vurderingen er at de eksterne verdsetterne har hensyntatt effektene av pandemien i samsvar med de forutsetninger som markedsdeltakere vil legge til grunn under gjeldende markedsforhold på balansedagen. Basert på dette er verdien fastsatt av de eksterne verdsetterne vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi ved årsslutt 2020.

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



Regnskapsprinsipp

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

Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Det har ikke vært vesentlige reklassifiseringer av aksjer mellom nivå 1 og nivå 2. Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2019.

Det har vært en netto reklassifisering av obligasjoner fra nivå 1 til nivå 2 på 92 918 millioner kroner på grunn av redusert likviditet. De reklassifiserte beholdningene består i hovedsak av statsobligasjoner i både utviklede og fremvoksende markeder, samt selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar og euro.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 er redusert med 3,6 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, med en tilsvarende økning i nivå 2 beholdninger. I tillegg til reklassifisering mellom nivåer, har nivå 2 beholdninger økt i 2020 som følge av kjøp av en rekke statsobligasjoner klassifisert som nivå 2 like før årsslutt.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,5 prosent ved utgangen av 2020, en nedgang fra 2,6 prosent ved årsslutt 2019.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2020	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2020
Aksjer	816	16	-18	-8	-195	75	-70	-18	597
Obligasjoner	16	-	-1	14	-2	-	-	-	28
Finansielle derivater (eiendeler)	3	-	-3	-	4	-	-	-	4
Unotert eiendom ¹	264 538	15 997	-	-	-9 392	-	-	1 363	272 507
Totalt	265 373	16 013	-22	6	-9 585	75	-70	1 345	273 136

Beløp i millioner kroner	01.01.2019	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2019
Aksjer	353	696	-128	-2	-90	44	-60	3	816
Obligasjoner	453	-	-425	-	-9	-	-3	-	16
Finansielle derivater (eiendeler)	12	-	-	-	-7	-	-2	-	3
Unotert eiendom ¹	243 818	5 300	-	-	10 311	-	-	5 109	264 538
Totalt	244 636	5 996	-553	-2	10 205	44	-65	5 112	265 373

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom. Se *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom* i Kontantstrømoppstillingen.

SPUs samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 273 136 millioner kroner ved årsslutt 2020, en økning på 7 763 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2019. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Investeringer i unotert eiendom var ved årsslutt 272 507 millioner kroner, en økning på 7 969 millioner kroner fra årsslutt 2019. Økningen skyldes i hovedsak nye investeringer og positive valutaeffekter, delvis motvirket av urealisert tap.

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. Markedsaktivitet og volum overvåkes ved bruk av flere priskilder som gir tilgang til markedspriser, noterte priser og transaksjoner på måletidspunktet.

I det neste avsnittet presenteres verdsettelses-teknikkene 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 eksterngjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne, sertifiserte og uavhengige verdsettelsesspesialister ved bruk av verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur disponert mot fremtidsrettede skjønsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidig inntektsstrøm og 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.

Verdsettelse av kommersiell eiendom er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

Avkastningskrav og forutsetninger knyttet til forventede fremtidige kontantstrømmer er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Forventede fremtidige kontantstrømmer påvirkes av endringer i forutsetninger relatert til, men ikke begrenset til:

- Markedsleie og vekst i markedsleie
- Inflasjonsforventning (markeds, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Reforhandlings sannsynlighet, ledighetsperiode og kostnader
- Mislighold leietakere

Fremtidige kontantstrømmer blir neddiskontert med en kombinasjon av både kapitaliserings- og diskonteringsfaktorer. Disse hensyntar en rekke faktorer tilpasset hver enkelt investering, herunder spesifikke eiendoms karakteristika, sammenlignbare markedstransaksjoner, lokale og globale økonomiske forhold, samt fremtidige prognoser.

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 klassifisert som nivå 2 er verdsatt basert på observerbare inndata fra sammenlignbare utstedelser, i tillegg til direkte indikative eller bindende markedskurser. Disse beholdningene består som regel av obligasjoner som er mindre likvide enn de klassifisert som nivå 1, det vil si hvor det ikke er aktivitetsvolum for bindende handler og et lavt aktivitetsvolum for indikative prisnoteringer på måletidspunktet.

Obligasjoner klassifisert som nivå 3 er verdsatt basert på modeller som benytter ikke-observer-

bare 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 valutaterminkurser.

Rentederivater, som i all hovedsak 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

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.

Investeringer i unotert eiendom representerer det alt vesentligste av beholdninger klassifisert som nivå 3. Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av investeringer i unotert eiendom. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor avkastningskrav og vekstprognoser anvendt for fremtidig markedsleie er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for eiendomsverdiene. 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 den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Som nevnt over, har covid-19 pandemien påvirket det unoterte eiendomsmarkedet og ført til lavere transaksjonsvolumer enn normalt. Utvalget av rimelige alternative forutsetninger i sensitivitetsanalysen har derfor blitt vurdert ved årsslutt.

Tabell 7.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Nøkkel forutsetninger	Endring nøkkel-forutsetninger	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2020	Sensitiviteter 31.12.2020		Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2019	Sensitiviteter 31.12.2019 ¹	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer	Justering ved suspensjon fra handel ²	20,0 prosent	597	-119	119	816	-163	163
Obligasjoner	Sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer ³	10,0 prosent	28	-3	3	16	-2	2
Finansielle derivater (eiendeler)	Annet		4	-4	-	3	-3	-
Unotert eiendom	Avkastningskrav	0,2 prosentpoeng		-12 708	14 864		-11 954	9 720
	Markedsleie	2,0 prosent		-4 401	4 383		-4 608	4 639
			272 507	-17 109	19 247	264 538	-16 563	14 359
Totalt			273 136	-17 235	19 369	265 373	-16 731	14 524

¹ Sammenligningstall for aksjer og obligasjoner er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

² For aksjer som har vært suspendert fra handel over en lengre periode er siste sluttkurs fra børs justert ned basert på en vurdering av selskapsesifikke forhold.

³ Beholdninger består i hovedsak av misligholdte obligasjoner.

Det er variasjon mellom sektorer og geografiske markeder. Nivået på utleieaktivitet og investeringstransaksjoner har vært høyt for logistikk, mens det har vært mindre markedsaktivitet innen sektorene handel og kontor, og spesielt innen handel. Basert på en samlet vurdering er det konkludert at det er tilstrekkelig prisinformasjon i de ulike sektorene og geografiske markedene til å beholde det samme utfallsrommet for rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie i sensitivitetsanalysen ved årsslutt 2020.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 17 109 millioner kroner eller 6,3 prosent (6,3 prosent ved årsslutt 2019). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 19 247 millioner kroner eller 7,1 prosent (5,4 prosent ved årsslutt 2019).

For unotert eiendom er endringer i avkastningskrav en mer betydelig faktor for verdsettelse enn endringer i markedsleie. Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 7.3.

6. Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i unotert eiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer.

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 unoterte eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

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

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 unoterte eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen representerer virkelig verdi i henhold til IFRS. 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.

I henhold til dette kontrollrammeverket ble det utført ytterligere analyser og kontroller av verdsettelseavdelingen som følge av redusert aktivitet i det unoterte eiendomsmarkedet i 2020. Dette inkluderer en utvidet dialog med de eksterne verdsetterne, ytterligere gjennomgang av uavhengige markedsanalyser og prognoser, sammenligning mot tilgjengelig kvartalsvis og månedlig eiendomsindeks informasjon fra MSCI og NCREIF, samt en utvidet sammenlignende analyse av verdsettelse og prising i det noterte eiendomsmarkedet.

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

I investeringsmøtet i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen blir dokumentasjonen gjennomgått, større prisingsspørsmål behandlet og verdifastsettelsen av porteføljen godkjent. I investeringsmøtet deltar flere fra ledergruppen i Norges Bank Investment Management.

SPU Note 8 Investeringsrisiko

Forvaltningsmandat for SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 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 aktivklasser, aksjer og obligasjoner, med en allokering på 70 prosent til aksjer og 30 prosent til obligasjoner.

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 statsobligasjoner 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.

Forvaltningsmandatet åpner også for investeringer i unotert infrastruktur innenfor fornybar energi på inntil 2 prosent av investeringsporteføljen.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, eller fast eiendom og infrastruktur 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 blant annet risikostyring, ansvarlige investeringer og godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verdivurdering 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.

Figur 8.2 Norges Banks styringsstruktur



NBIM Ledergruppe Investeringsmøte komplementerer delegeringen blant annet ved å gi råd om styring av investeringsrisiko og gir råd om investeringsuniverset til porteføljen.

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

Rammeverk for investeringsrisiko

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Investeringer i uotert eiendom er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot uotert 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 Corporate Governance & Compliance Officer.

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

Tabell 8.1 Investeringsrisiko

Type	Markedsrisiko	Kredittrisiko	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
Hoved-dimensjoner	Målt både absolutt og relativt til referanseindeksen - Konsentrasjonsrisiko - Volatilitet og samvariasjonsrisiko - Systematisk faktorrisiko - Likviditetsrisiko	Målt på enkeltutstedernivå og porteføljnivå - Sannsynlighet for mislighold - Tap ved mislighold - Samvariasjon mellom instrumenter og utstedere - hentyntas på porteføljnivå	Målt risikoeksponering per type posisjon - Verdipapirutlån - Usikrede bankinnskudd og verdipapirer - Derivater inklusive valutakontrakter - Gjenkjøps- 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 uotert 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 – kredittrisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendomsporteføljen. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

Norges Bank Investment Management benytter flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere investeringsrisiko. Robuste 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 overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for SPU.

Konsentrasjonsrisiko

Konsentrasjonsanalyse er et supplement til statistisk risikoberegning ved å beskrive konsentrasjonen til en enkelt eksponering eller en gruppe med eksponeringer. Mer konsentrerte porteføljer har en tendens til å bidra med mindre diversifisering. Konsentrasjonen måles over ulike dimensjoner avhengig av aktivaklasse, inkludert land-, valuta-, sektor-, utsteder- og selskapseksponering.

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 ²		
		31.12.2020	Marked	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer	Utviklet	88,0	Utviklet	88,6				
	USA	41,7	USA	39,7				
	Japan	8,2	Storbritannia	8,8				
	Storbritannia	7,3	Japan	8,4				
	Frankrike	4,8	Frankrike	5,2				
	Sveits	4,6	Tyskland	4,8				
	Sum andre	21,4	Sum andre	21,7				
	Fremvoksende	12,0	Fremvoksende	11,4				
	Kina	5,3	Kina	4,3				
	Taiwan	2,1	Taiwan	1,8				
	India	1,3	India	1,2				
	Brasil	0,6	Brasil	1,0				
	Sør-Afrika	0,5	Sør-Afrika	0,6				
	Sum andre	2,2	Sum andre	2,6				
Sum aksjer					72,80	70,83	7 945 475	7 145 463
Obligasjoner	Utviklet	97,2	Utviklet	92,0				
	Amerikanske dollar	47,7	Amerikanske dollar	45,9				
	Euro	28,1	Euro	26,9				
	Japanske yen	7,6	Japanske yen	7,5				
	Britiske pund	4,9	Britiske pund	4,3				
	Kanadiske dollar	3,6	Kanadiske dollar	3,1				
	Sum andre	5,2	Sum andre	4,4				
	Fremvoksende	2,8	Fremvoksende	8,0				
	Sørkoreanske won	0,8	Meksikanske peso	1,6				
	Meksikanske peso	0,7	Sørkoreanske won	1,1				
	Russiske rubler	0,3	Indonesiske rupiah	1,0				
	Indonesiske rupiah	0,2	Indiske rupi	0,7				
	Colombianske peso	0,2	Brasilianske real	0,7				
	Sum andre	0,7	Sum andre	2,9				
Sum obligasjoner					24,70	26,46	2 695 184	2 669 606
Unotert eiendom	USA	46,8	USA	48,5				
	Frankrike	19,3	Storbritannia	21,2				
	Storbritannia	18,1	Frankrike	17,9				
	Tyskland	4,0	Sveits	3,5				
	Sveits	3,9	Tyskland	3,4				
	Sum andre	7,9	Sum andre	5,6				
Sum unotert eiendom					2,50	2,71	273 109	273 014

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

² Ved årsslutt 2020 var netto gjeld på 6 millioner kroner knyttet til fremtidige investeringer i unotert infrastruktur ikke allokert ut til aktivklassene spesifisert i tabellen.

Ved utgangen av 2020 var aksjeandelen i fondet 72,8 prosent, opp fra 70,8, prosent ved årsslutt 2019. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 24,7 prosent, ned fra 26,5 prosent ved årsslutt 2019. Fremvoksende markedsvaluta i

renteporteføljen falt til 2,8 prosent, fra 8,0 prosent ved utgangen av 2019. Unotert eienoms andel av fondet var 2,5 prosent, mot 2,7 prosent ved årsslutt 2019.

For aksjeinvesteringene måles konsentrasjon i porteføljen videre blant annet fordelt på sektor. Tabell 8.3 viser sektorfordelingen for aktivaklassen aksjer.

Tabell 8.3 Fordeling av aksjeinvesteringene per sektor¹, prosent

Sektor	31.12.2020	31.12.2019
Finans	20,4	23,6
Teknologi	18,5	14,6
Industri	13,8	13,4
Konsumvarer	12,0	11,5
Helse	11,7	11,3
Konsumtjenester	11,5	10,7
Materialer	4,4	4,4
Olje og gass	3,0	5,0
Kraft- og vannforsyning	2,6	2,8
Telekommunikasjon	2,4	2,7

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

SPU har betydelige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Tabell 8.4 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta og fremmed valuta, samt realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 8.4 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2020	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2019
USA	717 935	USA	701 616
Japan	294 195	Japan	244 195
Tyskland	138 176	Tyskland	98 548
Storbritannia	87 746	Frankrike	80 783
Frankrike	72 442	Storbritannia	72 793
Spania	51 345	Spania	51 554
Australia	41 065	Sør-Korea	49 049
Sør-Korea	36 045	Mexico	43 360
Italia	31 261	Italia	42 427
Canada	31 242	Canada	30 640

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 8.5 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 8.5 Største beholdninger utenom stat, både aksjer og obligasjoner

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	185 339	8 382	193 721
Microsoft Corp	Teknologi	147 893	1 722	149 616
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	124 334	5 970	130 304
Alphabet Inc	Teknologi	97 343	2 614	99 957
Nestlé SA	Konsumvarer	77 028	2 503	79 531
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	66 089	1 784	67 872
Facebook Inc	Teknologi	67 424	0	67 424
Roche Holding AG	Helse	59 125	424	59 549
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	56 598	0	56 598
Alibaba Group Holding Ltd	Konsumtjenester	55 559	439	55 998

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	116 967	7 711	124 677
Microsoft Corp	Teknologi	104 640	1 258	105 897
Alphabet Inc	Teknologi	77 831	529	78 360
Nestlé SA	Konsumvarer	71 686	1 900	73 585
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	68 631	3 716	72 347
Roche Holding AG	Helse	55 297	360	55 657
Alibaba Group Holding Ltd	Konsumtjenester	51 992	1 073	53 065
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	52 193	496	52 689
Novartis AG	Helse	44 604	3 679	48 283
Facebook Inc	Teknologi	46 241	0	46 241

Tabell 8.6 viser sektorfordelingen for aktivaklassen unotert eiendom.

Tabell 8.6 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2020	31.12.2019
Kontor	57,2	56,5
Handel	16,4	18,2
Logistikk	26,0	21,9
Annet	0,5	3,4
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 porteføljerisiko og relativ volatilitet.

Alle fondets investeringer er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og verdipapirindekser.

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 8.7 og 8.8 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 8.7 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Porteføljen	10,4	7,7	10,5	9,4	7,7	7,7	8,6	7,9
Aksjer	14,3	9,9	14,4	12,9	9,9	9,9	11,5	10,2
Obligasjoner	9,7	6,9	9,7	8,7	7,0	6,7	7,2	6,9
Unotert eiendom	10,5	8,7	10,7	10,1	8,7	8,7	9,4	9,0

Tabell 8.8 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Porteføljen	56	32	58	49	33	31	34	32

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,4 prosent, eller om lag 1 130 milliarder kroner, ved utgangen av 2020, mot 7,7 prosent ved årsslutt 2019. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 14,3 prosent ved årsslutt, opp fra 9,9 prosent ved utgangen av 2019, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 9,7 prosent, opp fra 7,0 prosent ved årsslutt 2019. Oppgangen i fondets forventede volatilitet i 2020 skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i aksjemarkedene for de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2019.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet 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 56 basispunkter ved utgangen av året, opp fra 33 basispunkter ved årsslutt 2019. Oppgangen i fondets forventede relative volatilitet i 2020 skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i markedene.

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 markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet anvendt på relative avkastninger gir et estimat på den forventede årlige mindreakstningen mot referanseindeksen for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje mot 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 målt mot referanseindeksen ikke overstiger 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av året var ekstremavviksrisikoen 1,80 prosentpoeng, sammenlignet med 1,50 prosentpoeng ved årsslutt 2019.

Beregning av forventet ekstremavviksrisiko

Forventet ekstremavviksrisiko for porteføljen målt mot dens referanseindeks estimeres ved historiske simuleringer basert på dagens investeringer. Modellen vektet ukentlige avkastninger likt over en periode fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode, for at måltallet skal kunne fange opp ekstreme markedsbvegelser. 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 porteføljen 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 8.9 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	854 305	187 976	366 824	90 714	24 167	1 523 986
Statsrelaterte obligasjoner	126 113	132 126	42 844	10 558	1 123	312 765
Realrenteobligasjoner	115 868	34 692	8 332	10 749	324	169 965
Selskapsobligasjoner	6 138	49 562	287 493	349 805	9 218	702 216
Pantesikrede obligasjoner	131 871	21 800	1 202	81	455	155 409
Sum obligasjoner	1 234 296	426 156	706 697	461 905	35 288	2 864 341

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	784 270	219 428	367 235	113 426	41 750	1 526 110
Statsrelaterte obligasjoner	127 462	131 904	42 359	14 164	1 265	317 155
Realrenteobligasjoner	127 523	29 901	7 433	9 549	-	174 406
Selskapsobligasjoner	5 567	39 019	260 796	317 812	5 978	629 172
Pantesikrede obligasjoner	122 767	24 524	1 583	526	433	149 833
Sum obligasjoner	1 167 588	444 778	679 406	455 478	49 425	2 796 675

Andelen av investeringer i selskapsobligasjoner økte med 2,0 prosentpoeng i løpet av året, til 24,5 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2020. Økningen var størst for selskapsobligasjoner med kredittvurdering BBB og A. Statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 59,1 prosent av obligasjonsporteføljen, sammenlignet med 60,8 prosent ved årsslutt 2019.

Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AAA økte med 1,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 43,1 prosent ved årsslutt. Økningen skyldes en økning i beholdningen av statsobligasjoner. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AA ble redusert med 1,0 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 14,9 prosent ved årsslutt 2020. Dette skyldes hovedsakelig en reduksjon i beholdningen av statsrelaterte obligasjoner gjennom året.

Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering A økte med 0,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 24,7 prosent ved årsslutt 2020. Dette kom som en følge av redusert beholdning av selskapsobligasjoner utstedt hovedsakelig i amerikanske dollar.

Andelen av obligasjonsporteføljen i kategorien *Lavere vurdering* ble redusert til 1,2 prosent ved utgangen av 2020, fra 1,8 prosent ved årsslutt 2019. Dette skyldes i hovedsak en reduksjon i beholdningen av statsobligasjoner i fremvoksende markeder i denne kategorien. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 51 millioner kroner ved årsslutt 2020, sammenlignet med 129 millioner kroner ved årsslutt 2019. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet ble totalt sett noe forbedret i løpet av året.

Tabell 8.10 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2020	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	26,1	2,2	7,4	8,3	0,2	44,2
Euro	10,3	6,1	5,2	4,8	0,2	26,5
Japanske yen	-	-	11,0	-	-	11,0
Britiske pund	0,1	3,2	0,5	0,7	-	4,6
Kanadiske dollar	2,6	0,9	0,2	-	-	3,6
Andre valutaer	4,0	2,5	0,5	2,4	0,9	10,2
Totalt	43,1	14,9	24,7	16,1	1,2	100,0

31.12.2019	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	26,1	2,1	6,8	8,4	0,2	43,5
Euro	9,1	7,3	5,3	4,5	0,1	26,2
Japanske yen	-	-	9,4	-	-	9,4
Britiske pund	0,3	2,8	0,5	0,6	-	4,2
Kanadiske dollar	2,4	0,8	0,1	-	-	3,4
Andre valutaer	3,9	2,9	2,2	2,8	1,5	13,3
Totalt	41,7	15,9	24,3	16,3	1,8	100,0

Ved årsslutt 2020 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

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

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisikoeksponering er knyttet til handel i derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirlån, og beholdninger av verdipapirer som anses som usikrede. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet samt i forbindelse med kjøp og salg av unotert eiendom. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depot-systemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og

eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

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

Det blir også stilt krav til hvordan eiendoms-transaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjenning av CRO. For 2020 ble 7 transaksjoner godkjent av CRO gjennom denne prosessen, sammenlignet med 11 transaksjoner i 2019.

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. For derivater og valutakontrakter benyttes standardmetoden i Baselregelverket (SA-CCR). Standardmetoden hensyntar motatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko.

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. Ved å benytte valutaoppgjørs-systemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken

reduseres oppgjørsrisikoen. I enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 8.11 inngår denne eksponeringen på linjen *Opgjørsrisiko 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 8.11 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisikoeksponering var 117,5 milliarder kroner ved utgangen av 2020, en liten økning fra 116,4 milliarder kroner ved utgangen av 2019. Det var en økning i risikoeksponeringen fra usikrede verdipapirer og derivater inklusive valutakontrakter, mens risikoeksponering fra verdipapirutlån og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler ble redusert gjennom året. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Risikoeksponeringen for programmet ble redusert til 55,9 milliarder kroner ved årsslutt 2020, fra 58,5 milliarder kroner ved årsslutt 2019. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 48 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2020, sammenlignet med 50 prosent ved utgangen av 2019.

Tabell 8.11 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2020	31.12.2019
Verdipapirutlån	55 928	58 488
Derivater inklusive valutakontrakter	33 784	32 611
Usikrede bankinnskudd ¹ og verdipapirer	22 863	18 501
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	4 286	6 535
Opgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	625	266
Totalt	117 487	116 401

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer eller en dokumentert intern kredittvurdering.

Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittisikoindikatorer.

Tabell 8.12 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori. Tabellen inkluderer også meglerhus som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 8.12 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
AAA	3	1	1	1
AA	32	34	33	35
A	63	61	83	79
BBB	10	10	35	32
BB	2	2	15	19
B	1	-	7	7
Totalt	111	108	174	173

¹ Tabellen viser antall juridiske enheter. Samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter og meglerhus har hatt en liten økning i løpet av året. Det var 111 motparter ved årsslutt 2020 mot 108 ved årsslutt 2019. Antall meglerhus økte til 174 ved årsslutt 2020 fra 173 ved årsslutt 2019. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus ved utgangen av 2020 er totalt sett som ved årsslutt 2019.

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 2020, sammenlignet med 1,1 prosent ved utgangen av 2019. 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 2020 en gjeldsgrad på 6,4 prosent, sammenlignet med 6,1 prosent ved utgangen av 2019.

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 2020 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, skatt på honorar mottatt for utlån med sikkerhetsstillelse, samt skatt i konsoliderte datterselskaper. 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.

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, 2020	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	883 788	-5 409	-1 847	-	-7 256	876 532
Obligasjoner	198 080	-136	-37	-	-172	197 908
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 028	-80	-	-	-80	3 949
Annet	-	-	-	-5	-5	-
Skattekostnad		-5 624	-1 884	-5	-7 513	

Beløp i millioner kroner, 2019	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	1 486 909	-6 214	-472	-	-6 685	1 480 224
Obligasjoner	192 820	-22	-38	-	-60	192 760
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 529	-73	-	-	-73	4 456
Annet	-	-	-	-9	-9	-
Skattekostnad		-6 308	-510	-9	-6 827	

227

Tabell 9.2 viser fordringer og forpliktelser knyttet til skatt som er innregnet i balansen.

Tabell 9.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til skatt

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Inkludert i <i>Andre eiendeler</i> :		
Fordring kildeskatt	2 234	2 163
Inkludert i <i>Annen gjeld</i> :		
Betalbar skatt	12	9
Utsatt skatt	2 308	450

Tabell 9.3 spesifiserer linjen *Netto utbetaling av skatt* i kontantstrømpoppstillingen.

Tabell 9.3 Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av refundert kildeskatt	6 748	5 201
Utbetaling av skatt	-12 472	-11 848
Netto utbetaling av skatt	-5 724	-6 648

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 eller infrastruktur lokalisert i Norge. Fondets avkastning måles primært i fondets valutakurv som er en vektet sammen-

setning 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.

Skjønnsmessig 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 SPU vurderes derfor også til å ha norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpmessige 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*.

Skjønnsmessig 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	2020	2019
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	106 910	-5 461
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	18 103	15 693
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	4 854	33 334
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	-79 242	44 005
Gevinst/tap valuta - andre	7 324	39 108
Gevinst/tap valuta	57 948	126 679

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	31.12.2020	31.12.2019
Amerikanske dollar	4 644 534	4 325 398
Euro	1 995 892	1 999 881
Japanske yen	845 642	807 056
Britiske pund	800 602	758 899
Andre valutaer	2 627 092	2 196 849
Markedsverdi investeringsporteføljen	10 913 762	10 088 083

Tabell 10.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 10.3 Valutakurser

	31.12.2020	31.12.2019	Prosent endring
Amerikanske dollar	8,56	8,79	-2,6
Euro	10,48	9,86	6,2
Japanske yen	0,08	0,08	2,6
Britiske pund	11,70	11,64	0,5

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 inneværende 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 tilsvarende 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.



230

Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2020		2019	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 408		1 448	
Kostnader til depot	474		431	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	650		671	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	214		258	
Øvrige kostnader	269		428	
Fordelte kostnader Norges Bank	281		174	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	728		611	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	4 023	3,9	4 021	4,4
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 282		291	
Forvaltningsgodtgjøring	5 305	5,1	4 312	4,7

Forvaltningskostnader i datterselskaper

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene blir belastet portefølje-resultatet direkte og er ikke en del av forvalt-

ningsgodtgjøringen. 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	2020		2019	
		Basispunkter		Basispunkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	26		34	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	21		19	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	31		36	
Øvrige kostnader	25		22	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	103	0,1	111	0,1
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	64		70	
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	40		41	

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 i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, som 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 2020 begrenset til 4 900 millioner kroner. I 2019 var rammen fastsatt som en andel av fondets verdi og var da begrenset oppad til 7,0 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 4 126 millioner kroner i 2020. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4 023 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 103 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 5 409 millioner kroner i 2020.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

Kostnader måles også i basispunkter, som andel av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Gjennomsnittlig kapital under forvaltning er beregnet basert på markedsverdien til investeringsporteføljen i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

I 2020 tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4,0 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 5,2 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 forvaltningsgodtgjøring. 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 til/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 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	4 028	4 529
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-751	-1 926
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 277	2 603





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 SPU's eksponering til aksjen er tilnærmet 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 tilnærmet 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	31.12.2020	31.12.2019
Utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	222 946
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	222 946
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balansført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	62 514	68 147
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	134 307	155 990
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	196 821	224 137

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	31.12.2020	31.12.2019
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	438 353	426 623
Utlånte obligasjoner	520 978	479 852
Sum overførte finansielle eiendeler	959 332	906 475
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse		
Innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	338 266
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	338 266
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	345 111	436 482
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	278 691	178 250
Garantier	959	8 548
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	624 761	623 280

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 forpliktelse som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende netting-avtale ¹	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontantsikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdi-papirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Beskrivelse							
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	57 470	135 056	-	74 398	60 658	-
Avgitt kontantsikkerhet	5 715	-	5 715	5 715	-	-	-
Finansielle derivater	2 551	206	2 345	2 345	-	-	-
Totalt	200 791	57 676	143 116	8 060	74 398	60 658	-

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende netting-avtale ²	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontantsikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdi-papirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Beskrivelse							
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	55 976	334 404	-	74 398	259 135	871
Mottatt kontantsikkerhet	6 004	-	6 004	1 452	-	-	4 552
Finansielle derivater	7 619	-	7 619	2 345	4 439	-	835
Totalt	404 003	55 976	348 027	3 797	78 837	259 135	6 257

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			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
Beskrivelse							
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	222 946	80 807	142 140	-	90 773	51 367	-
Avgitt kontantsikkerhet	1 090	-	1 090	984	-	-	107
Finansielle derivater	3 335	159	3 176	2 441	598	-	136
Totalt	227 372	80 966	146 406	3 425	91 371	51 367	243

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			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
Beskrivelse							
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	338 266	71 979	266 287	-	100 734	164 663	890
Mottatt kontantsikkerhet	6 754	-	6 754	920	-	-	5 834
Finansielle derivater	3 294	-	3 294	2 441	570	-	283
Totalt	348 314	71 979	276 335	3 362	101 304	164 663	7 006

¹ Under *Utlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2020 var dette 56 milliarder kroner (67 milliarder kroner i 2019). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

² Under *Innlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2020 var dette 54 milliarder kroner (47 milliarder kroner i 2019). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

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 mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i perioden 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 2020 ble 4,3

milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2019 til Norges Bank, sammenlignet med 4,5 milliarder kroner i 2019.

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og valutareservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*. Ved utgangen av 2020 representerte netto mellomværende mellom porteføljene en fordring på 806 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 195 millioner kroner ved utgangen av 2019. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet, som *Renteinntekt/kostnad*.

Transaksjoner med datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er 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	Eier- andel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Inn- regnet 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 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
WOSC Partners LP	London	London	75,00	75,00	2019
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
NBIM Jeanne SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2019

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eier- andel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Inn- regnet fra
Tyskland					
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Frankfurt	Berlin	50,00	50,00	2012
NBIM Helmut 2 GmbH & Co KG	Berlin	Berlin	100,00	100,00	2020
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 euro- peiske byer	50,00	50,00	2013
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 ameri- kanske 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
Tokyo MN1 TMK	Tokyo	Tokyo	100,00	39,90	2020

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eier- andel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Inn- regnet fra
Konsoliderte datterselskaper					
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. Det er også etablert et heleid holdingselskap i Norge for fremtidige unoterte investeringer i infrastruktur for fornybar energi.

SPU Note 16 Andre eiendeler og annen gjeld

241

Tabell 16.1 Andre eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Fordring kildeskatt	2 234	2 163
Mellomværende valutareservene Norges Bank	806	195
Uoppgjort tilførsel kronekonto	227	1 129
Opptjent inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	299	232
Annet	9	19
Andre eiendeler	3 574	3 737

Tabell 16.2 Annen gjeld

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Betalbar skatt	12	9
Utsatt skatt	2 308	450
Annet	30	36
Annen gjeld	2 350	495

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 2020, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.



242

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 2020, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank. Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank 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 2020. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om årsregnskapet som helhet. Vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

FORVALTNING AV AKSJE- OG RENTEPORTEFØLJENE I VALUTARESERVENE OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Prosesser og kontrollaktiviteter i aksje og renteforvaltningen knyttet til blant annet gjennomføring av handler, utlån 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 forvaltningsprosessene analyseres og følges opp.</p> <p>Norges Banks IT-systemer er i hovedsak standardssystemer tilpasset banken behov. IT-løsningene driftes i samarbeid med ulike tredjeparter.</p> <p>Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank, se kapitlet om Virksomhetsstyring, risikostyring og internkontroll i hovedstyrets årsberetning for 2020.</p> <p>IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering. God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene og i avvikshåndtering er av vesentlig betydning for å sikre nøyaktig, fullstendig og pålitelig finansiell rapportering og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert overordnede styringsmodeller og kontrollaktiviteter for oppfølgingen av aksje og renteforvaltningen.</p> <p>Vi vurderte de deler av de overordnede styringsmodellene 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).</p> <p>Det vises til note 16 for en beskrivelse av regnskapsprinsipp og 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 knyttet til beholdningen av sedler og mynt, herunder bestilling og mottak av nye sedler og mynt, registrering av tilførsel og uttak, telling av sentralbankdepoter og registrering av destruksjon. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>For sentralbankdepoter driftet av tredjeparter innhentet vi rapporter fra disse om beholdningen av sedler. For sentralbankdepotet driftet av Norges Bank gjennomførte vi en selvstendig kontrolltelling av et utvalg sedler. Vi sammenstilte rapportene fra tredjepartene, Norges Bank og resultatet av vår kontrolltelling med opplysninger i Norges Bank om innestående i sentralbankdepotene.</p> <p>Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 16 var dekkende.</p>



**VERDSETTELSE AV INVESTERINGER VED BRUK AV MODELLER SOM I
VESENTLIG GRAD BRUKER IKKE-OBSERVERBARE INNDATA (NIVÅ 3 EIENDELER),
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Virkelig verdi av majoriteten av eiendeler og forpliktelser i Statens pensjonsfond utland er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser.</p> <p>Investeringer i unotert eiendom og enkelte verdipapirer verdsettes derimot ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata, og denne type eiendeler er klassifisert som nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi. Å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn. Verdsettelsen av nivå 3 investeringer er derfor beheftet med betydelig usikkerhet.</p> <p>Balanseført verdi av eiendeler klassifisert som nivå 3 er 273,1 milliarder kroner per 31. desember 2020. Av dette utgjør investeringer i unotert eiendom 272,5 milliarder kroner.</p> <p>Unoterte eiendomsinvesteringer i Statens pensjonsfond utland verdsettes av eksterne verdsettere. Markedsaktiviteten i mange sektorer av det unoterte eiendomsmarkedet var redusert gjennom året, med lavere transaksjonsvolum som følge av Covid-19 pandemien.</p> <p>Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er komplekst og krever skjønnsmessige vurderinger. Verdsettelsen 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 revisjonen.</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 kontantstrømmer og relevante diskonteringsrenter. For et utvalg eiendommer testet vi om disse kontrollaktivitetene hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg eiendommer mottok vi per 31. desember 2020 de eksterne verdsettelsesrapportene fra Norges Bank og vurderte om benyttede verdsettelsesmetoder var i overensstemmelse med anerkjente verdsettelsesstandarder og praksis. Vi rimelighetsvurderte utvalgte ikke-observerbare inndata benyttet i fastsettelsen av fremtidige markedsleier og avkastningskrav mot vår forståelse av markeds situasjonen. 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, 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 sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner.</p> <p>Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, 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</p> <p>Måling av absolutt og relativ avkastning er et komplekst område i regnskapet og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til beregning av avkastning.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til beregningsmetodene, sammenheng mellom regnskap og avkastningsmåling, og nøyaktig anvendelse av informasjon fra eksterne kilder i beregningene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</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>Vi vurderte om opplysningene om avkastning i note 20, SPU, note 3 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 bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank. Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank 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 avgi 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 årsberetning og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet og forslaget til resultatdisponering er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov, forskrifter og retningslinjene for Norges Bank.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Oslo, 4. februar 2021
Deloitte AS

Henrik Woxholt
statsautorisert revisor

Til Norges Banks Representantskap

Uavhengig attestasjonsuttalelse til informasjon om «Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland for 2020»

Norges Banks Representantskap («representantskapet») har engasjert Deloitte AS til å foreta en uavhengig gjennomgang av informasjon i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU), presentert på sidene 110 – 114 i Norges Bank – Årsrapport og regnskap 2020. Vår oppgave er å gi representantskapet moderat sikkerhet for at:

- Norges Bank har etablert rutiner for å identifisere, samle inn, sammenstille, dokumentere og kvalitetssikre informasjon for 2020 til bruk i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU).
- Informasjonen i ovennevnte kapittel er presentert i samsvar underliggende dokumentasjon.

Hovedstyrets og sentralbanksjefens ansvar

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for utarbeidelse og presentasjon av informasjonen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik internkontroll som de finner nødvendig for å kunne utarbeide informasjon som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

De prinsipper Norges Bank har anvendt for utarbeidelse av kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU), er beskrevet i kapitlet.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å uttrykke våre konklusjoner med moderat grad av sikkerhet knyttet til informasjonen i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Vi har utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 (revidert) Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon, utgitt av International Auditing and Assurance Standards Board.

Deloitte AS anvender International Standard on Quality Control 1 og opprettholder følgelig et omfattende kvalitetskontrollsystem, herunder dokumenterte retningslinjer og rutiner for etterlevelse av etiske krav, profesjonelle standarder og gjeldende lovmessige og regulatoriske krav.

Vi har utført oppdraget i samsvar med krav til uavhengighet og andre etiske krav i Code of Ethics for Professional Accountants utgitt av International Ethics Standards Board for Accountants, som bygger på grunnleggende prinsipper om integritet, objektivitet, profesjonell kompetanse og tilbørlig aktsomhet, konfidensialitet og profesjonell atferd.

Handlingene utført på et attestasjonsoppdrag som skal gi moderat sikkerhet, avviker i art og tidspunkt fra et attestasjonsoppdrag som skal gi betryggende sikkerhet, og er mindre i omfang; og følgelig er graden av sikkerhet som fremskaffes på et attestasjonsoppdrag som skal gi moderat sikkerhet betydelig lavere enn sikkerheten som ville ha vært fremskaffet hvis det var blitt utført et attestasjonsoppdrag som skal gi betryggende sikkerhet.

Basert på en vurdering av vesentlighet og risiko, har vårt arbeid omfattet analyser og intervjuer med ansvarlige for arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet, samt stikkprøvemessig gjennomgang av underliggende dokumentasjon for informasjonen gitt i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Vi har utført det arbeid vi mener har vært nødvendig for å avgi vår uttalelse med moderat grad av sikkerhet.

Etter vår mening er innhentet bevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Vi har gjennom vårt arbeid ikke fått kjennskap til forhold som gir oss grunn til ikke å anta at:

- Norges Bank har etablert rutiner for å identifisere, samle inn, sammenstille, dokumentere og kvalitetssikre informasjon for 2020 til bruk i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU).
- Informasjonen i ovennevnte kapittel er presentert i samsvar underliggende dokumentasjon.

Oslo, 4. februar, 2021

Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor



Frank Dahl
Deloitte Sustainability

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM GODKJENNING AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2020

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 24. februar 2021:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2020 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning og attestasjonsuttalelse om ansvarlig forvaltning til etterretning og godkjenner Norges Banks årsregnskap for 2020.
- I tråd med med retningslinjene blir totalresultatet på 28,8 milliarder kroner overført med 22,7 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 6,1 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 15,2 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 2020 vedtas i møte den 18. mars 2021 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.



Min koronahverdag



Godfrey Sendege Analyst, Technology and Support, NBIM

The early days of the lockdown in Norway, when we all worked and studied from home, was the hardest for me and my family. It was hard to juggle being a teacher for our lower primary school boys, a parent, a canteen person plus doing my work. Fortunately, this was only for a short period for my children before they were back to school.

To be honest, working from home has been a blessing. Now that the children are back to school I'm able to work more efficiently with very few distractions. I've been able to have meetings and daily sync-ups with my teammates, explore new ideas for improvement and deliver better than I ever imagined. It has allowed me to have a better work-life balance.



Lise Angermo Leder av IKT Drift, Markeder og IKT, SBV



12. mars stengte Norge ned og de fleste av oss ble sendt på hjemmekontor. Med alle på hjemmekontor var plutselig vår «sekundærlinje» for datautveksling blitt til våre nye «primærlinje», som MÅTTE virke – for alle – hele tiden. Forretningen skulle jo fortsette å utføre kritiske operasjoner, men nå hjemmefra. Spørsmålene meldte seg raskt; var det nok kapasitet? var sekundærlinjen godt nok sikret? Vi satt kontinuerlig og overvåket alle pålogginger og vurderte om vi hadde tilstrekkelig kapasitet på de nettverksforbindelse som egentlig var etablert for andre formål.

De første hektiske ukene gikk med til å tilrettelegge for alle IKT løsninger som nå skulle fungere fra hjemmekontor, videokonferanser ble brått innført som en viktig del av vår arbeidshverdag, brukerveiledninger skulle oppdateres, ekstra skjermer, tastatur, mus og annet utstyr skulle kjøpes inn.



Charlotte Jakset
Webansvarlig i Kommunikasjonsenheten, NBA

Det førte til hektisk aktivitet på våre internettsider da Norges Bank annonserte ekstraordinære tiltak til markedene og styringsrenta ble satt ned 13. mars. Jeg var glad for at vi allerede hadde et godt samarbeid på tvers av avdelingene i banken. Det bidro til at vi fikk formidlet de nye tiltakene ut på nettsidene raskt og korrekt.

En utfordring i vårt lille hus var da alle fire, to tenåringer og to voksne, skulle ha undervisning og møter samtidig. Alle kroker i huset ble tatt i bruk til kontorplasser og videosamtaler.



Line Vogt
Redaktør for Norges Banks årsrapport 2020, STAB



Denne årsrapporten er skrevet på kjøkkenbenken. Med utallige bidrag fra de ulike hjemmekontorene til Norges Banks medarbeidere. Ledergrupper, komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og hovedstyret har behandlet utkastene på videomøter. Rapporten har blitt brukt og satt i en lvar-bokhylle hos Mari i 07 Media, og oversatt til engelsk på hjemmekontoret til Nathalie.

Norges Bank, Oslo 2020

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:
Ida Wolden Bache

Layout og trykk: 07 Media AS
Teksten er sett med 9 pkt.
Azo Sans og trykt i offset på
Galerie Art Matt - 130 g papir.
Omslag er trykt på Galerie
Art Matt - 300 g papir.
Foto: Nils Stian Aasheim,
Esten Borgos og egne selfier
av medarbeiderne



NORGES BANK
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
www.norges-bank.no



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT




Statens pensjonsfond utland

Årsrapport

2020





**Vårt oppdrag er å
ivareta og utvikle
finansielle verdier
for fremtidige
generasjoner**

Avkastning for fondet per år



10,9 %

1 070 milliarder kroner

Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 10,9 prosent, eller 1 070 milliarder kroner i 2020.



Aksjer

12,1 %

avkastning
på fondets
aksjeinvesteringer



Unotert eiendom

-0,1 %

avkastning på
investeringer i
unotert eiendom



Rentepapirer

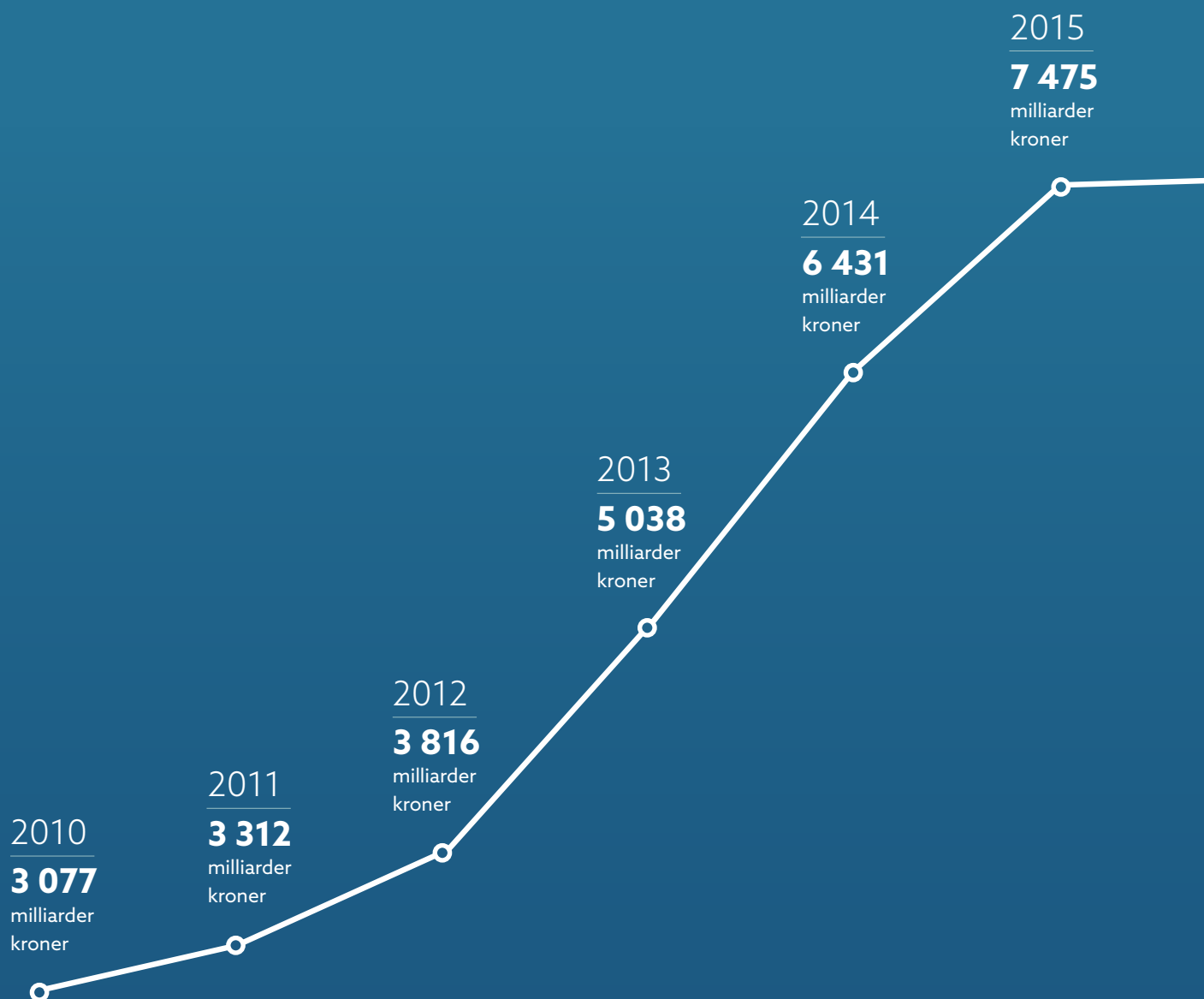
7,5 %

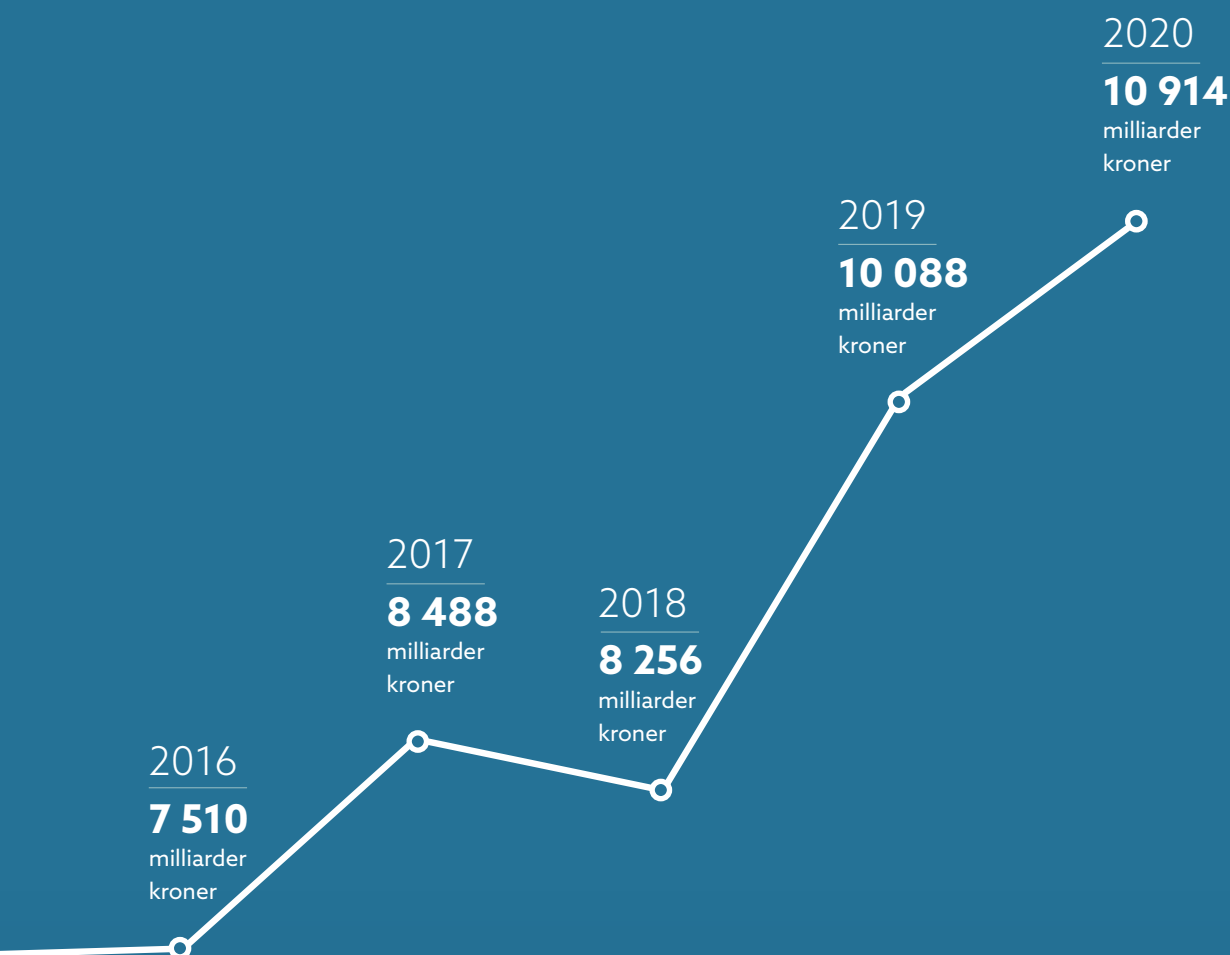
avkastning
på fondets
renteinvesteringer

10 914

milliarder kroner

Markedsverdien av fondet var 10 914 milliarder kroner ved utgangen av 2020, opp fra 10 088 milliarder kroner året før.





Aksjer

7 945
milliarder kroner

72,8 %
av fondet



Unotert eiendom

273
milliarder kroner

2,5 %
av fondet



Rentepapirer

2 695
milliarder kroner

24,7 %
av fondet

Markedsverdien på aksjeinvesteringene var på 7 945 milliarder kroner ved utgangen av 2020. De unoterte eiendomsinvesteringene hadde en markedsverdi på 273 milliarder kroner og rentepapirene 2 695 milliarder kroner.

Fondets investeringer var fordelt med 72,8 prosent i aksjer, 2,5 prosent i unotert eiendom og 24,7 prosent i rentepapirer.

Innhold

1 |

Resultatene

Hovedstyrets vurdering ____ 10

Leder _____ 14

Hovedtall _____ 16

2 |

Fondet

Oppdraget _____ 26

Markedene _____ 28

Investeringene _____ 30

3 |

Investeringene

Aksjer _____ 36

Eiendom _____ 44

Renter _____ 52

Relatert informasjon publisert på www.nbim.no Beholdningslister, vår stemmegivning i selskaper, sammensetningen av referanseindeksene, GIPS-rapport, månedlige avkastningstall, risikojusterte avkastningstall, stresstester, eksterne mandater og rapport om ansvarlig forvaltning.

4 |

Forvaltningen

Investeringsstrategiene ___ 60

Investeringsrisiko _____ 66

Investere ansvarlig _____ 70

5 |

Organiseringen

Forvaltningsorganisasjonen 80

Forvaltningens
gjennomføring _____ 88

Forvaltningskostnader _____ 90

6 |

Regnskapet

Regnskapsrapportering ___ 100

Noter til
regnskapsrapportering ___ 104

Uavhengig revisors
beretning _____ 163

1 | Resultatene

Hovedstyrets vurdering _____ 10

Leder _____ 14

Hovedtall _____ 16



Øystein Olsen
Leder for hovedstyret

Hovedstyrets vurdering av resultatene

Koronapandemien i 2020 førte til krevende arbeidsforhold og store og brå bevegelser i finansmarkedene. Investeringene i Statens pensjonsfond utland hadde likevel en samlet avkastning på 10,9 prosent i 2020. Avkastningen var 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot. Hovedstyret er godt fornøyd med at det ble oppnådd en solid meravkastning i et turbulent år.

Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 914 milliarder kroner. Fondets avkastning før forvaltningskostnader var på 10,9 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 12,1 prosent og obligasjonsavkastningen 7,5 prosent. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var -0,1 prosent. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 prosent av forvaltet kapital.

Avkastningen varierte mye gjennom året. Da koronapandemien spredte seg i mars, falt verdien av fondets aksjeinvesteringer mye på kort tid. Det bidro til at aksjeandelen i fondets referanseindeks falt og utløste betingelsene for å justere andelen gradvis tilbake til 70 prosent. Fondets avkastning i første kvartal var den laveste i fondets historie, målt i både kroner og prosent. Både den kraftige oppgangen i aksjekursene utover våren og uttak av midler fra fondet reduserte behovet for kjøp av aksjer, og ved utgangen av første halvår var aksjeandelen tilbake på 70 prosent.

Det var betydelige avkastningsforskjeller mellom aksjer i ulike sektorer, noe som også bidro til at aksjer i ulike regioner utviklet seg forskjellig. Smittetiltakene som følge av koronapandemien bidro til at avkastningen på både noterte og unoterte eiendomsinvesteringer var negativ.

Virusutbruddet og den delvise nedstengingen av Norges Banks kontorer i Norge og utlandet skapte utfordringer for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. De ansatte har lagt ned en betydelig innsats for å gjennomføre forvaltningen under disse forholdene. Hovedstyret anerkjenner at banken på ethvert tidspunkt har vært i stand til å gjennomføre samfunnsoppdraget

og har forvaltet fondet i tråd med vedtatte strategier. I et år med operative utfordringer og til dels krevende markedsforhold, var avkastningen før forvaltningskostnader 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindeks.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter. Banken følger ulike investeringsstrategier i forvaltningen. For perioden fra og med 2013 er strategiene delt inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering. De ulike strategiene bygger på fondets særtrekk som en stor, langsiktig investor med begrensede likviditetsbehov. Resultatbidragene fra de ulike strategiene i 2020 viser et negativt bidrag til meravkastning fra allokering, mens både markedseksposering og verdipapirseleksjon bidro positivt. Det største bidraget til meravkastning kom fra intern verdipapirseleksjon i aksje- og renteforvaltningen.

De relative resultatbidragene fordelt på aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen viser et negativt bidrag til samlet meravkastning fra eiendomsforvaltningen, noe som gjenspeiler at utviklingen i eiendomssektoren var svak i 2020. Bidragene til meravkastning fra både aksje- og renteforvaltningen var positive.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes over tid. Målt over hele perioden 1998–2020 har den årlige avkastningen for fondet vært 6,3 prosent. Avkastningen har vært 0,25 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen før forvaltningskostnader. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, var 4,4 prosent i denne perioden. Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen både i 2020 og over tid har vært god, og høyere enn avkastningen på referanseindeksen. De store svingningene i markedene i 2020 er samtidig en påminnelse om at avkastningen i fondet vil kunne variere mye.

I perioden siden 2013 har årlig meravkastning før forvaltningskostnader vært på 0,20 prosentpoeng. Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen samlet sett har vært høyere enn i referanseindeksen i denne perioden. Bidragene fra de tre gruppene strategier viser at allokering i denne perioden har gitt et negativt bidrag til relativ avkastning, mens bidragene fra både markedseksposering og verdipapirseleksjon har vært positive.

Målsettingen for bankens forvaltning er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader. 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 såkalt forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2020 var forventet relativ volatilitet 0,56 prosentpoeng, mot 0,33 prosentpoeng ved forrige årsskifte. Økningen skyldes ikke først og fremst større avvik mellom fondet og referanseindeksen, men at den målte risikoen har økt på grunn av de observerte

svingningene i markedene gjennom 2020. Målt over hele perioden 1998–2020 har den faktiske relative volatiliteten vært 0,66 prosentpoeng. Hovedstyret merker seg at det over tid er oppnådd meravkastning i forvaltningen av fondet selv om det har vært en begrenset utnyttelse av risikorammen.

Forvaltningen skal være kostnadseffektiv. En kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning etter kostnader. I perioden 2013–2020 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av forvaltet kapital. I 2020 var samlede forvaltningskostnader målt i kroner 5,3 milliarder, tilsvarende 0,05 prosent av forvaltet kapital. Hovedstyret er tilfreds med at forvaltningskostnadene er lave sammenlignet med andre forvaltere.

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning av fondet. Norges Bank arbeider systematisk med å sette prinsipper, utøve eierskap og investere ansvarlig. Hovedstyret fatter beslutninger om utelukkelse og observasjon av selskaper etter etisk motiverte retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet.

Hovedstyret er i gang med å revidere bankens strategiske plan for perioden 2020–2022, i nær dialog med ny daglig leder for fondet. I arbeidet med strategiplanen vil hovedstyret vurdere hvordan de ulike strategiene har bidratt til fondets resultater over tid.

Norges Banks hovedstyre
Oslo, 25. februar 2021



Øystein Olsen
Leder for hovedstyret



Ida Wolden Bache
Nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal
Styremedlem



Arne Hyttnes
Styremedlem



Karen Helene Ulltveit-Moe
Styremedlem



Hans Aasnæs
Styremedlem



Nina Udnes Tronstad
Styremedlem



Egil Herman Sjørus
Styremedlem



Sterk avkastning i et vanskelig år

I 2020 fikk fondet en avkastning på 10,9 prosent etter et år der en global pandemi påvirket verden dramatisk.

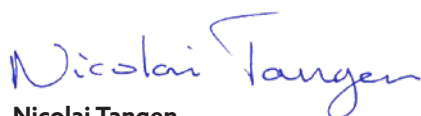
2020 var et år for historiebøkene. Utbruddet og spredningen av koronaviruset hadde store konsekvenser for oss alle. Pandemien hadde en dramatisk påvirkning på markedene i første kvartal, før de brått hentet seg inn igjen i andre kvartal. Året var preget av høy volatilitet og store forskjeller mellom ulike bransjer. Til tross for at veksten i verdensøkonomien ble hardt rammet, hadde fondets aksjeinvesteringer en avkastning på 12,1 prosent. Fondets teknologiaksjer bidro særlig sterkt til resultatet, med en avkastning på hele 41,9 prosent.

Pandemien påvirket også fondet operasjonelt. Med kontorer over hele verden ble våre virksomheter og ansatte i Shanghai og Singapore først rammet. Dette gjorde at vi var godt forberedt da pandemien kom til Oslo, London og New York. At alt av fondets IT-operasjoner året i forveien ble flyttet opp i skyen var en sentral forutsetning for at vi i 2020 klarte å håndtere 30 millioner transaksjoner når hoveddelen av våre ansatte jobbet hjemmefra.

Oljefondet er et generasjonsfond, men det er også et reservefond. I 2020 så vi hvor viktig fondet er når en krise rammer Norge. I løpet av 2020 overførte vi 298 milliarder kroner fra fondet for å dekke underskuddet i statsbudsjettet. I samme periode mottok fondet løpende inntekter i form av utbytte, renter og leie på 218 milliarder fra våre investeringer.

2020 var også året da jeg tok over som Oljefondsjeff etter Yngve Slyngstad. Yngve har gjort en stor innsats som leder og jeg har trådt inn i en organisasjon med 518 dyktige kolleger. Alle disse fortjener en stor takk for sin enorme innsats gjennom et krevende år.

Oslo, 25. februar 2021



Nicolai Tangen

Leder for Norges Bank
Investment Management

Store svingninger i fondets avkastning

Statens pensjonsfond utlands markedsverdi økte med 826 milliarder kroner i 2020, i et år preget av store svingninger i verdiene.

Fondet fikk en avkastning på 10,9 prosent i 2020. Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 12,1 prosent, mens de unoterte eiendomsinvesteringene fikk en avkastning på -0,1 prosent. Avkastningen på renteinvesteringene var 7,5 prosent.

Samlet avkastning på mer enn 6 000 milliarder

Fondet mottok sin første kapitaltilførsel fra den norske stat i mai 1996. Ved utgangen av 2020 var den samlede tilførselen siden oppstarten på 3 092 milliarder kroner. Norges Bank Investment Management ble etablert 1. januar 1998 for å forestå den operative forvaltningen av fondet. Fra etableringen av forvaltningsenheten og frem til utgangen av 2020 har fondet hatt en samlet avkastning på 6 427 milliarder kroner og en årlig avkastning på 6,3 prosent. Etter fradrag for prisvekst og forvaltningskostnader har avkastningen vært på 4,4 prosent årlig. De siste ti årene har fondets samlede avkastning vært 5 681 milliarder kroner, noe som gir en årlig avkastning på 7,9 prosent. Etter fradrag for prisvekst og forvaltningskostnader har avkastningen de siste ti årene vært på 6,2 prosent.

Avkastning målt i fondets valutakurv

Fondet er investert i internasjonale verdipapirer og unotert eiendom i utenlandsk valuta. Vi måler avkastningen i en kurv av internasjonal valuta. Valutakurven er definert i mandatet for forvaltningen som en vektet sammensetning av alle valutaene i fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av 2020 besto denne av 36 valutaer. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

Fondets markedsverdi økte med 826 milliarder kroner

Fondets markedsverdi økte i løpet av 2020 med 826 milliarder kroner til 10 914 milliarder kroner. Markedsverdien påvirkes av avkastning, kapitaltilførsler eller -uttak og endringer i valutakurser. I 2020 fikk fondet en avkastning på 1 070 milliarder kroner. Uttaket fra den norske stat var 302 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Kronekursen svekket seg mot flere av valutaene fondet er investert i. Dette økte isolert sett markedsverdien til fondet med 58 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Ved utgangen av året var fondets investeringer fordelt med 72,8 prosent i aksjer, 2,5 prosent i unotert eiendom og 24,7 prosent i rentepapirer.

Tabell 1 Avkastningstall. Prosent.

	2020	2019	2018	2017	2016
Avkastning målt i fondets valutakurv					
Aksjeinvesteringer	12,14	26,02	-9,49	19,44	8,72
Unoterte eiendomsinvesteringer ¹	-0,08	6,84	7,53	7,52	0,78
Renteinvesteringer	7,46	7,56	0,56	3,31	4,32
Fondets avkastning	10,86	19,95	-6,12	13,66	6,92
Fondets relative avkastning (prosentpoeng) ²	0,27	0,23	-0,30	0,70	0,15
Forvaltningskostnader	0,05	0,05	0,05	0,06	0,05
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader	10,81	19,90	-6,17	13,60	6,87
Avkastning målt i norske kroner					
Aksjeinvesteringer	12,70	28,20	-6,56	19,74	3,67
Unoterte eiendomsinvesteringer ¹	0,42	8,68	11,02	7,80	-3,91
Renteinvesteringer	8,00	9,41	3,82	3,57	-0,53
Fondets avkastning	11,41	22,01	-3,07	13,95	1,95

¹ Inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer i perioden 01.11.2014 til utgangen av 2016.

² Inkluderer unoterte eiendomsinvesteringer fra og med 01.01.2017. Fondets relative avkastning før 2017 er beregnet på de aggregerte aksje- og renteinvesteringene.

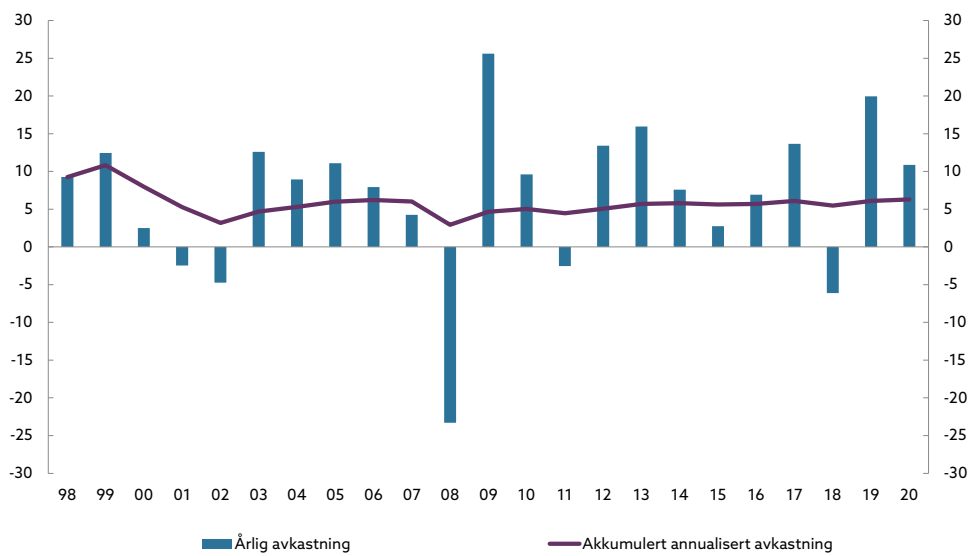
Tabell 2 Historiske nøkkeltall per 31. desember 2020. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv.

	Siden 01.01.1998	Siste 15 år	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 12 måneder
Fondets avkastning (prosent)	6,29	6,45	7,95	8,69	10,86
Årlig prisvekst (prosent)	1,72	1,73	1,54	1,52	0,59
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,08	0,08	0,06	0,05	0,05
Fondets netto realavkastning (prosent)	4,42	4,57	6,25	7,02	10,16
Fondets faktiske standardavvik (prosent)	8,06	9,15	8,43	9,68	17,58
Fondets relative avkastning (prosentpoeng) ¹	0,25	0,10	0,16	0,19	0,27
Fondets faktiske relative volatilitet (prosentpoeng) ¹	0,66	0,76	0,36	0,34	0,34
Fondets informasjonsrate (IR) ^{1,2}	0,40	0,18	0,46	0,56	0,83

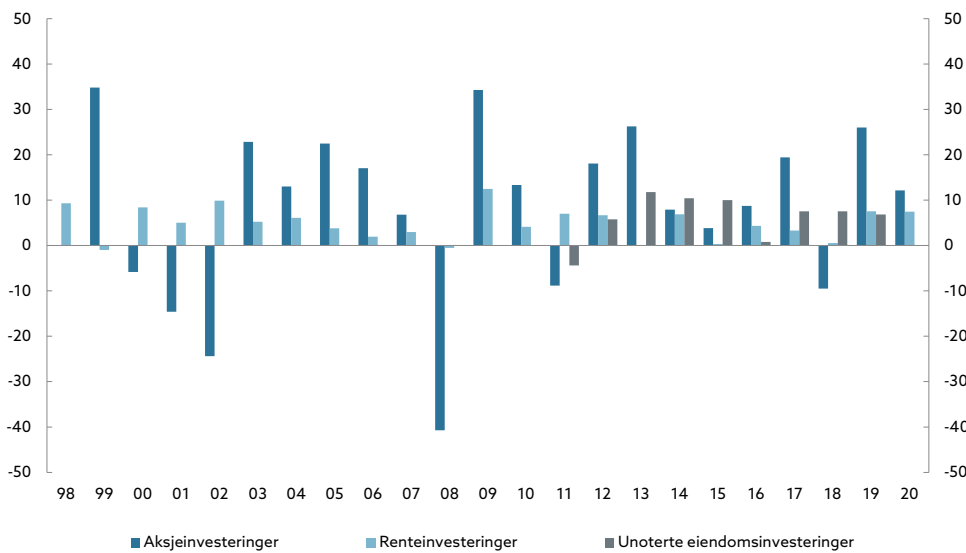
¹ Beregnet på aggregerte aksje- og renteinvesteringer frem til og med 2016.

² IR er forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige månedlige relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per relativ risikoenhet.

Figur 1 Årlig avkastning og akkumulert annualisert avkastning på fondet. Prosent.



Figur 2 Historisk avkastning på fondets investeringer. Prosent.



Tabell 3 Fondets avkastning per 31. desember, målt i ulike valutaer. Prosent.

	Siden 01.01.1998					
	Annualiserte tall	2020	2019	2018	2017	2016
Amerikanske dollar	6,65	14,35	20,24	-8,44	19,92	4,83
Euro ¹	6,15	4,90	22,45	-3,83	5,33	7,97
Britiske pund	7,54	10,82	15,59	-2,75	9,54	25,05
Norske kroner	7,38	11,41	22,01	-3,07	13,95	1,95
Valutakurven	6,29	10,86	19,95	-6,12	13,66	6,92

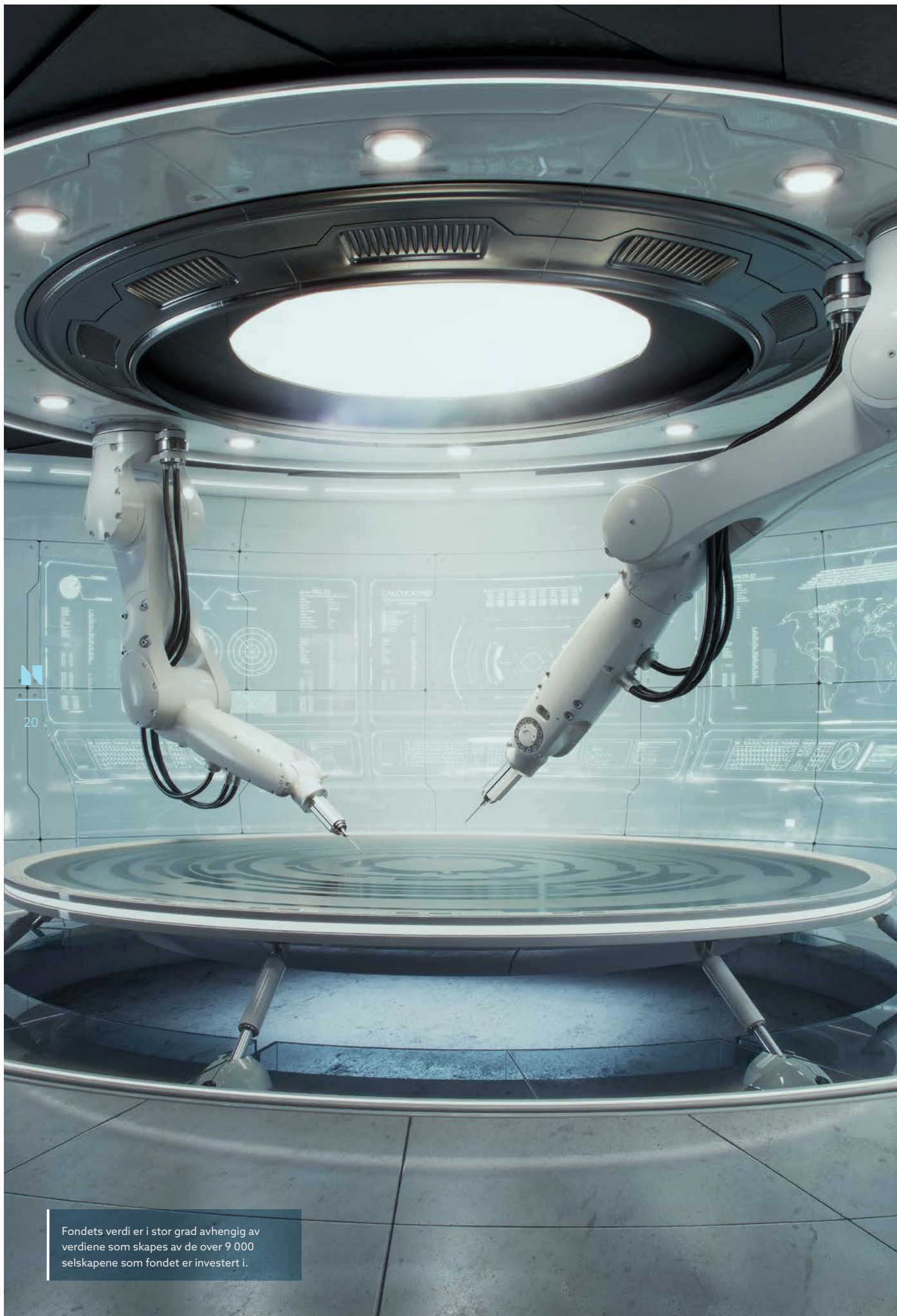
¹ Euro ble introdusert som valuta 01.01.1999. WM/Reuters sin eurokurs er benyttet som anslag for 31.12.1997.

Tabell 4 Historisk avkastning for fondets investeringer. Prosent.

	Fondet	Aksjeinvesteringer	Renteinvesteringer	Unoterte eiendomsinvesteringer ¹
2020	10,86	12,14	7,46	-0,08
2019	19,95	26,02	7,56	6,84
2018	-6,12	-9,49	0,56	7,53
2017	13,66	19,44	3,31	7,52
2016	6,92	8,72	4,32	0,78
2015	2,74	3,83	0,33	9,99
2014	7,58	7,90	6,88	10,42
2013	15,95	26,28	0,10	11,79
2012	13,42	18,06	6,68	5,77
2011 ²	-2,54	-8,84	7,03	-4,37
2010	9,62	13,34	4,11	-
2009	25,62	34,27	12,49	-
2008	-23,31	-40,71	-0,54	-
2007	4,26	6,82	2,96	-
2006	7,92	17,04	1,93	-
2005	11,09	22,49	3,82	-
2004	8,94	13,00	6,10	-
2003	12,59	22,84	5,26	-
2002	-4,74	-24,39	9,90	-
2001	-2,47	-14,60	5,04	-
2000	2,49	-5,82	8,41	-
1999	12,44	34,81	-0,99	-
1998	9,26	-	9,31	-

¹ Inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer i perioden 01.11.2014 til utgangen av 2016.

² Unoterte eiendomsinvesteringer fra 01.04.2011.



Fondets verdi er i stor grad avhengig av verdiene som skapes av de over 9 000 selskapene som fondet er investert i.

Tabell 5 Nøkkeltall. Milliarder kroner.

	2020	2019	2018	2017	2016
Markedsverdi					
Aksjeinvesteringer	7 945	7 145	5 477	5 653	4 692
Unoterte eiendomsinvesteringer ¹	273	273	246	219	242
Renteinvesteringer	2 695	2 670	2 533	2 616	2 577
Fondets markedsverdi ²	10 914	10 088	8 256	8 488	7 510
Påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring ²	-5	-4	-5	-5	-4
Eiers kapital ²	10 908	10 084	8 251	8 484	7 507
Tilførsel/uttak av kapital ³	-298	18	34	-61	-101
Utbetalt forvaltningsgodtgjøring ³	-4	-5	-5	-4	-4
Fondets avkastning	1 070	1 692	-485	1 028	447
Endring som følge av svingninger i kronekursen	58	127	224	15	-306
Endring i markedsverdien	826	1 832	-233	978	35
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996					
Samlet tilførsel av kapital ⁴	3 092	3 389	3 371	3 337	3 397
Avkastning av aksjeinvesteringer	4 897	4 023	2 545	3 062	2 129
Avkastning av unoterte eiendomsinvesteringer ¹	84	85	69	53	38
Avkastning av renteinvesteringer	1 446	1 249	1 052	1 037	955
Samlet forvaltningsgodtgjøring ⁵	-53	-48	-44	-39	-35
Endring som følge av endringer i kronekursen	1 448	1 390	1 263	1 040	1 025
Fondets markedsverdi	10 914	10 088	8 256	8 488	7 510
Samlet avkastning	6 427	5 358	3 666	4 151	3 123
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	6 374	5 309	3 622	4 111	3 088

¹ Inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer i perioden 01.11.2014 til utgangen av 2016.

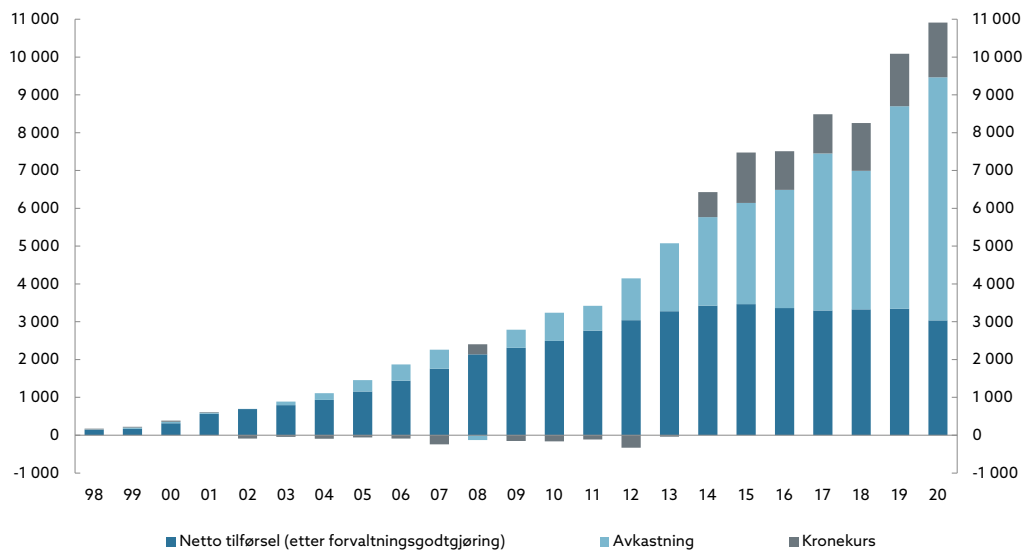
² Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Eiers kapital i regnskapet er lik fondets markedsverdi fratrukket påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring.

³ Utbetalt forvaltningsgodtgjøring er spesifisert på egen linje og ikke inkludert under Tilførsel/uttak av kapital.

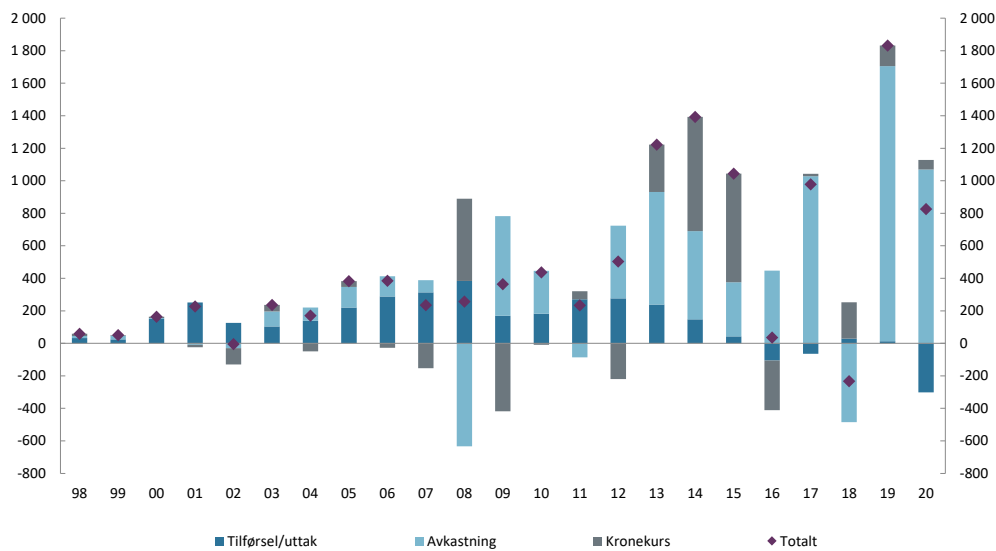
⁴ Samlet tilførsel av kapital presenteres i tabellen justert for påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring.

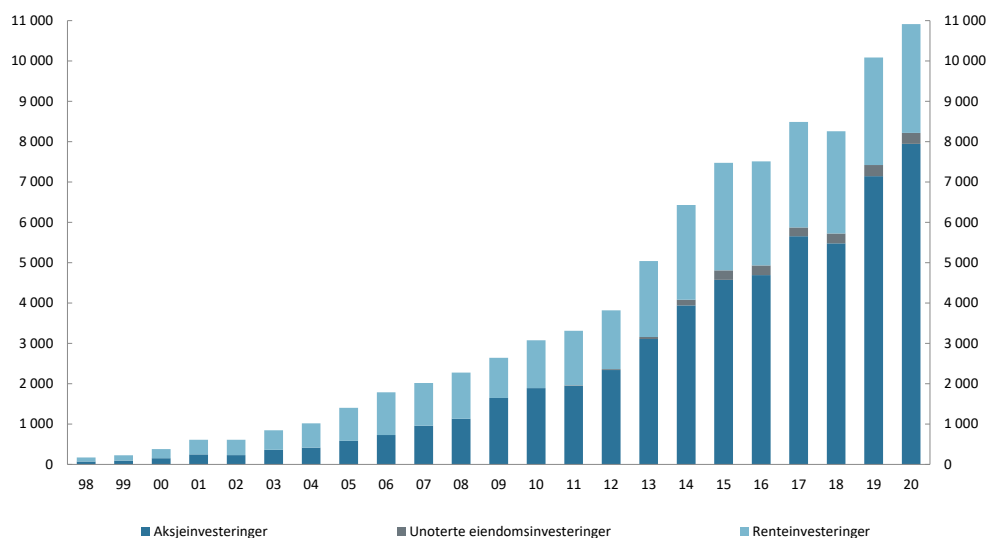
⁵ Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 11.2 i regnskapet, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

Figur 3 Fondets markedsverdi. Milliarder kroner.



Figur 4 Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner.



Figur 5 Fondets markedsverdi fordelt på aktivklasser. Milliarder kroner.**Tabell 6** Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner.

År	Totalt	Avkastning	Tilførsel/uttak ¹	Kronekurs
2020	826	1 070	-302	58
2019	1 832	1 692	13	127
2018	-233	-485	29	224
2017	978	1 028	-65	15
2016	35	447	-105	-306
2015	1 044	334	42	668
2014	1 393	544	147	702
2013	1 222	692	239	291
2012	504	447	276	-220
2011	234	-86	271	49
2010	437	264	182	-8
2009	365	613	169	-418
2008	257	-633	384	506
2007	235	75	314	-153
2006	385	124	288	-28
2005	383	127	220	36
2004	171	82	138	-49
2003	236	92	104	41
2002	-5	-29	125	-101
2001	227	-9	251	-15
2000	164	6	150	8
1999	51	23	24	3
1998	58	12	33	13
Før 1998	113	0	108	5

¹ Etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 7 Fondets markedsverdi fordelt på aktivklasser. Milliarder kroner.

År	Totalt	Aksjer	Rentepapirer	Unotert eiendom ¹
2020	10 914	7 945	2 695	273
2019	10 088	7 145	2 670	273
2018	8 256	5 477	2 533	246
2017	8 488	5 653	2 616	219
2016	7 510	4 692	2 577	242
2015	7 475	4 572	2 668	235
2014	6 431	3 940	2 350	141
2013	5 038	3 107	1 879	52
2012	3 816	2 336	1 455	25
2011	3 312	1 945	1 356	11
2010	3 077	1 891	1 186	-
2009	2 640	1 644	996	-
2008	2 275	1 129	1 146	-
2007	2 019	958	1 061	-
2006	1 784	726	1 058	-
2005	1 399	582	817	-
2004	1 016	416	600	-
2003	845	361	484	-
2002	609	231	378	-
2001	614	246	363	-
2000	386	153	227	-
1999	222	94	129	-
1998	172	70	102	-

¹ Inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer i perioden 01.11.2014 til utgangen av 2016.

2 | Fondet

Oppdraget _____ 26

Markedene _____ 28

Investeringene _____ 30



26

Stortinget

Lov om Statens pensjonsfond

Finansdepartementet

Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland
Retningslinjer for observasjon og utelukkelse

Norges Bank

Hovedstyrets prinsippdokumenter
Hovedstyrets investeringsmandat
Hovedstyrets stillingsinstruks for leder i Norges Bank Investment Management

Norges Bank Investment Management

Retningslinjer fra leder
Investeringsmandater og stillingsinstrukser fra leder

Vårt oppdrag

Fondet tilhører det norske folk. Finansdepartementet fastsetter den overordnede investeringsstrategien. Vesentlige endringer i strategien forankres i Stortinget. Langsiktig forvaltning av fondet sikrer at både nåværende og fremtidige generasjoner nordmenn kan ha glede av Norges oljeformue.

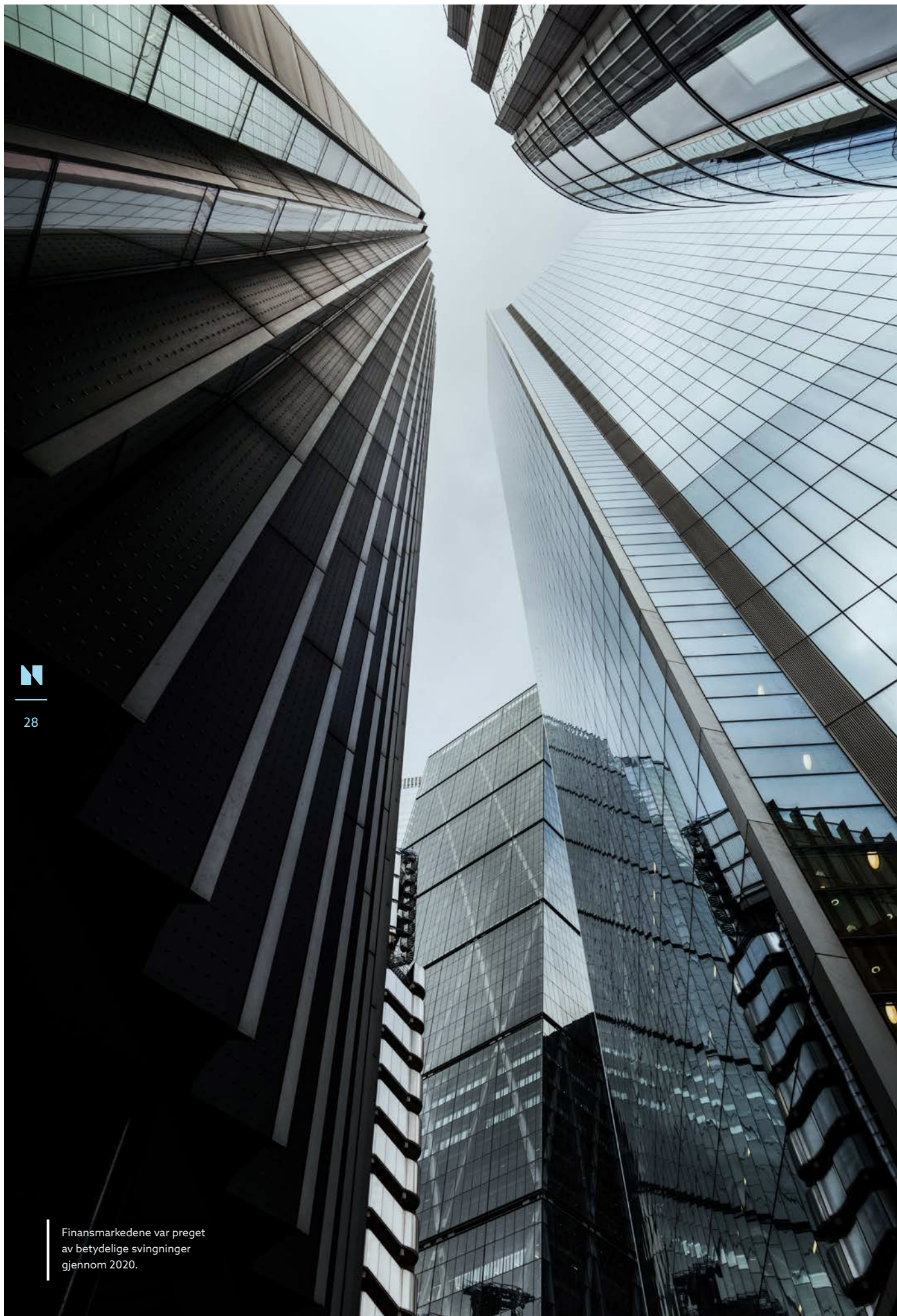
For å skjerme norsk fastlandsøkonomi er fondet investert utelukkende i utlandet. Stortinget har fastsatt de formelle rammebetingelsene i Lov om statens pensjonsfond. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for fondet og har fastsatt rammer for forvaltningen i «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland». I sentralbankloven er Norges Bank gitt oppgaven med å forvalte fondet. Leder for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland gjennomfører forvaltningsoppdraget etter instruks og mandat fra hovedstyret i Norges Bank.

Oppgaven vår er å ta vare på verdiene i fondet for fremtidige generasjoner på en sikker, effektiv, ansvarlig og åpen måte. Målet er at investeringene skal gi høyest mulig langsiktig avkastning innenfor mandatets ramme. Vi sprer investeringene på mange enkeltinvesteringer over hele verden for å gjøre fondet mindre sårbart for utviklingen i hvert enkelt selskap, sektor og land.

Mandatet som er fastsatt av Finansdepartementet, sier at Norges Bank kan investere fondet i børsnoterte aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Fondets aksje- og obligasjonsinvesteringer følger i stor grad av Finansdepartementets beslutninger om referanseindekser. Det er opp til Norges Bank å bestemme hvor mye som skal investeres i eiendom og hvilke typer eiendom fondet skal investeres i. Kjøp av eiendom blir finansiert med

salg av aksjer og obligasjoner. I forvaltningen er unoterte og noterte eiendomsinvesteringer forvaltet som en felles strategi for eiendom. Investeringer i infrastruktur for fornybar energi er en del av fondets miljømandater som har en øvre ramme på 120 milliarder kroner. Unotert infrastruktur for fornybar energi kom inn i mandatet i november 2019. Fondet hadde ved utgangen av 2020 ingen slike investeringer.

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av forvaltningen av fondet. Vi er en aktiv eier og prioriterer arbeidet med velfungerende styre og god eierstyring. Investeringsbeslutningene våre tar hensyn til hvordan vi vurderer selskapers langsiktige risiko knyttet til økonomiske, miljømessige og samfunnmessige forhold. Vi legger vekt på høy kvalitet og kostnads-effektivitet i forvaltningen. En omfattende rapportering, innholdsrike nettsider og stor grad av tilgjengelighet for media skal bidra til størst mulig åpenhet om forvaltningen.



Finansmarkedene var preget
av betydelige svingninger
gjennom 2020.

Et turbulent år

Koronapandemien brakte verdensøkonomien inn i en dyp krise i 2020. Finansmarkedene var preget av betydelige svingninger gjennom året, store variasjoner mellom ulike bransjer og land og ekstraordinære støttetiltak fra myndighetene.

I den første delen av året førte pandemien og restriksjonene for å begrense spredningen av viruset til et kraftig fall i økonomisk aktivitet og kortsiktige vekstforventninger. Redusert smitte og en stegvis gjenåpning av samfunnet i mange land ga høyere aktivitet og bidro til lavere risiko-premier og volatilitet i finansmarkedene gjennom sommeren. Utover høsten og vinteren steg imidlertid smittetallene igjen, og myndigheter i ulike land iverksatte nye, strenge tiltak. Avslutningen på året var preget av optimisme knyttet til effektive vaksiner og begynnende massevaksinering. For året som helhet førte de gjentatte nedstengningene likevel til dramatiske fall i verdensøkonomien. Forskjellene var store mellom regioner, med forventninger om vekst i BNP i 2020 på om lag 2,1 prosent for Kina, men forventninger om fall i BNP på 3,6 og 7,3 prosent i henholdsvis USA og eurosone.

Ekstraordinære statlige støttetiltak har bidratt til å stabilisere finansmarkedene og understøtte realøkonomien gjennom året. Tiltakene ble iverksatt raskere og i større omfang enn ved tidligere økonomiske kriser. Sentralbanker over hele verden kuttet renten og gjennomførte massive støttekjøp i finansmarkedene. Over en periode på kun tre måneder økte sentralbankenes balanser i USA, eurosone, Storbritannia og Japan med om lag 5 000 milliarder dollar. Til sammenligning tok det flere år før balansene økte like mye etter finanskrisen i 2008. Lettelsene i penge-

politikken bidro trolig til at risikopremier falt, og til at frykten for massekonkurser og kredittkrise ble gradvis mindre.

Krisen som følge av pandemien ble også møtt med svært ekspansiv finanspolitikk i mange land, med store underskudd på offentlige budsjetter og tilsvarende høy statlig opplåning som resultat. I USA ble det vedtatt store økonomiske krisepakker tidlig i krisen. Blant annet innebar CARES-ordningen direkte pengeoverføringer til husholdninger, høyere arbeidsledighetstrygd og lån til småbedrifter med mulighet for å gjøres om til rene overføringer. I tillegg til store nasjonale finanspolitiske stimulansepakker, ble EU-landene enige om å gjennomføre felles låneoptak for å støtte de hardest rammede økonomiene etter krisen gjennom et fond på 750 milliarder euro. Tiltaket ble av mange sett på som et steg mot tettere økonomisk integrasjon i EU også etter krisen.

Risikofrie renter falt på tvers av markeder i første kvartal. Kombinasjonen av de store penge- og finanspolitiske lettelsene bidro til at det kraftige prisfallet i aksjemarkedene i første kvartal ble reversert gjennom året. Selv om pandemien har påført verdensøkonomien et usedvanlig stort og negativt sjokk på kort sikt, har nedjusteringene i langsiktige vekstforventninger vært relativt beskjedne, noe som også kan ha understøttet aksjeprisene.

Pandemien skapte imidlertid stor variasjon i avkastning mellom ulike sektorer. Strenge begrensninger på personlig mobilitet og sosial kontakt har gitt kraftig vekst i digitale tjenester, noe som har kommet teknologiselskaper til gode. Motsatt skapte nedstengningene store utfordringer for bransjer som er avhengige av reisevirksomhet, som luftfart og oljeselskaper. I flere bransjer førte pandemien til høyere gjeld, fra allerede høye nivåer.

Bredt investert utenfor Norge

Ved utgangen av 2020 var fondet investert i 9 123 selskaper. Fondets gjennomsnittlige eierandel i verdens børsnoterte selskaper var på 1,4 prosent.

Fondets investeringer kunne knyttes til 73 land og fondet var investert i 49 valutaer ved utgangen av 2020.

Ved utgangen av 2020 var 45,6 prosent investert i Nord-Amerika, opp fra 43,9 prosent året før. 32,0 prosent av fondet var investert i Europa, ned fra 33,7 året før. 20,1 prosent var investert i Asia og Oseania, opp fra 19,2 prosent året før. Ved årets slutt var 9,4 prosent av fondets investeringer i fremvoksende markeder, ned fra 10,1 prosent året før.

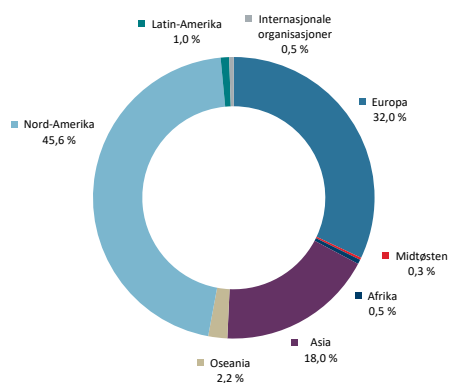
Eier i over 9 000 selskaper

Fondet var investert i aksjer i 9 123 selskaper ved utgangen av 2020, mot 9 202 selskaper ett år

tidligere. Eierandelen var større enn 2 prosent i 1 278 selskaper og over 5 prosent i 40 selskaper.

Fondets gjennomsnittlige eierandel i verdens børsnoterte selskaper, målt som andel av aksjeindeksen FTSE Global All Cap, var ved utgangen av året på 1,4 prosent. Den høyeste gjennomsnittlige eierandelen hadde fondet i europeiske selskaper. Denne utgjorde 2,6 prosent av de børsnoterte selskapene, og var på linje med året før. Eierandelen i aksjeselskaper i utviklede markeder var på 1,4 prosent ved utgangen av 2020. I fremvoksende markeder, inkludert nye fremvoksende (frontier) markeder, eide fondet i gjennomsnitt 1,6 prosent av de børsnoterte selskapene.

Figur 6 Fondets investeringer per 31. desember 2020. Aksjer fordelt etter land og obligasjoner fordelt etter valuta. Prosent.



Tabell 8 Fondets beholdninger fordelt på land per 31. desember 2020. Prosent.

Land	Totalt	Aksjer	Rente-papirer	Unotert eiendom
USA	41,6	30,0	10,5	1,1
Japan	8,9	5,9	3,0	0,0
Storbritannia	7,0	5,1	1,5	0,4
Tyskland	5,6	3,2	2,3	0,1
Frankrike	5,4	3,4	1,5	0,5
Kina	3,8	3,8	0,0	-
Sveits	3,7	3,2	0,4	0,1
Canada	2,5	1,4	1,1	-
Australia	2,1	1,4	0,7	-
Sør-Korea	1,8	1,4	0,4	-

Fondets renteinvesteringer besto av 4 951 verdipapirer fra 1 245 utstedere ved utgangen av 2020, mot 4 608 verdipapirer fra 1 177 utstedere året før. Totalt var renteinvesteringene fordelt på 22 valutaer ved utgangen av året, ned fra 26 året før.

Ved utgangen av året var 2,8 prosent av renteinvesteringene plassert i valutaer i fremvoksende markeder, ned fra 8,0 prosent året før. Renteinvesteringer i amerikanske dollar, euro, pund og yen utgjorde 88,4 prosent av renteinvesteringene ved utgangen av året, mot 84,6 prosent ett år tidligere.

Investeringsmulighetene endrer seg over tid. Nye markeder blir tilgjengelige for investeringer, nye muligheter vokser frem og risikobildet endrer seg. Vi må løpende tilpasse fondets samlede eksponering mot ulike markeder samt kilder til avkastning og risiko. Fondet er investert i mange markeder, land og valutaer for å få en bred eksponering mot veksten i verdensøkonomien.

Fondets aksjeinvesteringer tar FTSE Global All Cap-indeksen som utgangspunkt. Hvilke nye markeder vi vil gå inn i, avhenger av hvilke markeder som er tilgjengelige for investeringer, hvilke markedsmuligheter som finnes og kvaliteten på markedsstandardene. Ved utgangen av året var markeds plasser i 62 land godkjent for aksjeinvesteringer, det samme antallet som året før.

Ved utgangen av året var 1 079 milliarder kroner investert i aksjer og rentepapirer i fremvoksende markeder, mot 1 024 milliarder kroner året før. Investeringene i aksjer i nye fremvoksende (frontier) markeder utgjorde ved utgangen av året 13,0 milliarder kroner, mot 13,3 milliarder kroner ved utgangen av 2019.

Tabell 9 Investeringer i nye fremvoksende markeder. Landklassifisering i henhold til FTSE. Millioner kroner.¹

Land	2020
Vietnam	5 017
Slovenia ³	3 627
Bangladesh	2 126
Litauen ^{2,3}	2 117
Island ^{2,3}	1 861
Slovakia ³	1 298
Estland	1 136
Morokko	957
Sri Lanka	904
Kenya	844
Nigeria	504
Bahrain ³	409
Kroatia	310
Peru ³	220
Malta	173
Tunisia ³	110
Mauritius	74
Oman	31
Latvia	22
Kypros	8
Botswana	7
Totalt	21 757
Øvrige land, utenfor fondets referanseindeks	
Saudi Arabia	1 665
Romania ³	849
Ukrania ³	238
Kirgisistan ³	42
Moldova ³	36
Totalt	2 830

¹ Kontanter og derivater er ikke inkludert.

² Inkludert obligasjoner utstedt i annen valuta enn lokal valuta.

³ Inkludert investeringer i aksjer notert på børser i andre land.

Globale investeringer

Antall investeringer per aktivaklasse



Nord-Amerika

2 101
selskaper

2 208
obligasjoner fra
614 utstedere

462
eiendommer

Latin-Amerika

266
selskaper

73
obligasjoner fra
22 utstedere

Internasjonale organisasjoner

121
obligasjoner fra
17 utstedere



Afrika

187
selskaper

8
obligasjoner fra
1 utsteder

Europa

1 814
selskaper

1 828
obligasjoner fra
484 utstedere

399
eiendommer

Midtøsten

152
selskaper

Asia

4 245
selskaper

528
obligasjoner fra
73 utstedere

6
eiendommer

Oseania

358
selskaper

185
obligasjoner fra
34 utstedere

3 | Investeringene

Aksjer _____ 36

Eiendom _____ 44

Renter _____ 52

Store forskjeller i aksjemarkedet

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 12,1 prosent i 2020. Året var preget av koronapandemien. Forskjellene i avkastning mellom enkeltmarkeder, sektorer og segmenter var store.

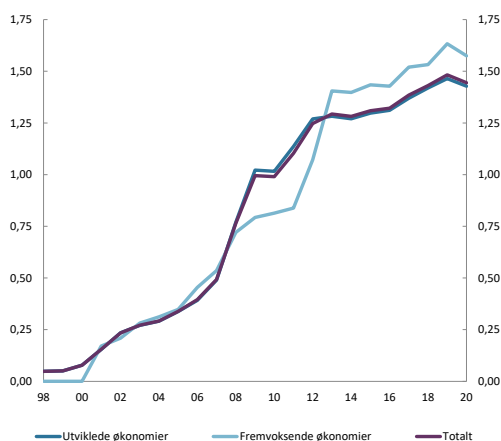
Investeringene i utviklede markeder hadde en avkastning på 11,6 prosent. Fondets investeringer i fremvoksende markeder hadde en avkastning på 16,6 prosent.

Investeringene i Nord-Amerika fikk en avkastning på 16,9 prosent og sto for 43,9 prosent av fondets aksjeinvesteringer. USA var fondets største enkeltmarked. Amerikanske aksjer fikk en avkastning på 21,3 prosent i amerikanske dollar og utgjorde 42,0 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Målt i fondets valutakurv var avkastningen 17,6 prosent som følge av at dollaren svekket seg noe mot valutakurven.

Europeiske aksjer hadde en avkastning på 3,9 prosent i 2020. Totalt var 30,9 prosent av fondets aksjer plassert i Europa. Storbritannia var det tredje største enkeltmarkedet for fondet etter USA og Japan. Britiske aksjer hadde en avkastning på -12,3 prosent i britiske pund og utgjorde 7,2 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Målt i fondets valutakurv var avkastningen -12,2 prosent fordi pundet svekket seg mot valutakurven.

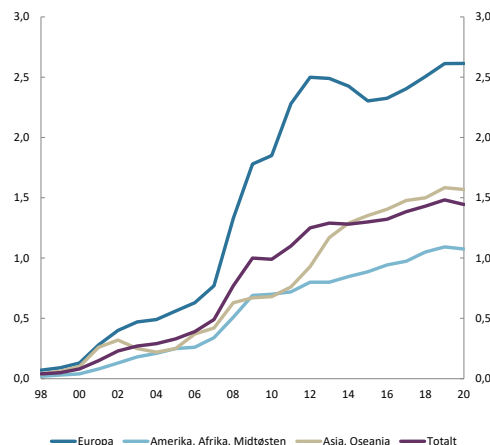
Investeringene i Asia og Oseania fikk en avkastning på 18,3 prosent og sto for 23,5 prosent av fondets aksjeinvesteringer.

Figur 7 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markedsverdien til aksjer i referanseindeksen.



Kilde: FTSE Russell, Norges Bank Investment Management

Figur 8 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markedsverdien til aksjer i referanseindeksen.



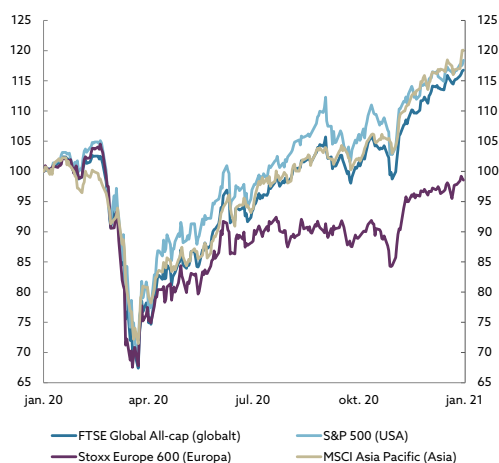
Kilde: FTSE Russell, Norges Bank Investment Management

Utenom Japan var avkastningen i regionen 22,9 prosent. Avkastningen for japanske aksjer var 8,3 prosent i yen i 2020. Målt i fondets valutakurv var avkastningen 10,5 prosent grunnet at yen styrket seg mot valutakurven. Japanske aksjer utgjorde 8,2 prosent av aksjeinvesteringene og var fondets nest største enkeltmarked.

12,0 prosent av fondets aksjeinvesteringer var plassert i fremvoksende markeder, inkludert nye fremvoksende (frontier) markeder. Avkastningen for kinesiske aksjer var på 29,7 prosent i 2020 i

lokal valuta, tilsvarende 33,9 prosent i valutakurven. Kinesiske aksjer utgjorde 5,3 prosent av fondets aksjeinvesteringer og var det største enkeltmarkedet innen fremvoksende markeder. Deretter fulgte Taiwan med 2,1 prosent av fondets aksjeinvesteringer og India med 1,3 prosent. Avkastningen for fondets investeringer i Taiwan og India var på henholdsvis 30,3 prosent og 19,5 prosent i lokal valuta. Målt i fondets valutakurv var avkastningen henholdsvis 34,8 prosent og 13,2 prosent.

Figur 9 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert totalavkastning 31.12.2019 = 100.



Kilde: Bloomberg

Tabell 10 Avkastning på fondets største aksjeinvesteringer i 2020. Fordelt etter land. Prosent.

Land	Avkastning i internasjonal valuta	Avkastning i lokal valuta	Andel av aksjeinvesteringene
USA	17,6	21,3	42,0
Japan	10,5	8,3	8,2
Storbritannia	-12,2	-12,3	7,2
Kina	33,9	29,7	5,3
Frankrike	2,1	-3,3	4,8
Sveits	10,1	3,6	4,5
Tyskland	12,3	6,3	4,5
Taiwan	34,8	30,3	2,1
Australia	7,1	0,7	2,0
Sør-Korea	41,1	36,7	2,0



Selskaper i teknologisektoren hadde den sterkeste avkastningen i 2020, med en avkastning på 41,9 prosent.

Høyest avkastning for teknologiselskaper

Teknologiselskaper hadde den høyeste avkastningen i 2020, med en avkastning på 41,9 prosent. Den globale pandemien bidro til en kraftig økning i etterspørselen etter produkter for nettbasert arbeid, utdanning, handel og underholdning. Selskaper som utvikler slike produkter, hadde derfor en sterk avkastning.

Råvareselskaper hadde en avkastning på 21,0 prosent. Ekspansiv penge- og finanspolitikk og høyere råvarepriser som følge av forstyrrelser på tilbudssiden, både relatert til pandemien og andre forstyrrelser, bidro til avkastningen for sektoren.

Konsumtjenesteselskaper hadde en avkastning på 17,3 prosent i 2020. Særlig bidro en sterk avkastning fra netthandel-selskaper som dro fordel av økt handel over nett til avkastningen.

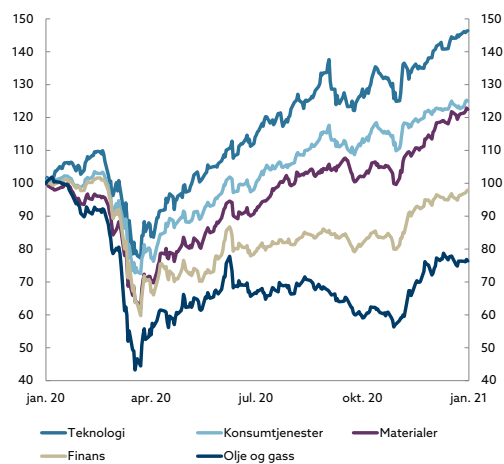
Sektoren med lavest avkastning var olje- og gasselskaper med en avkastning på -25,3 prosent. Koronavirus-pandemien hadde en sterkt negativ påvirkning på mobiliteten, noe som bidro til et kraftig fall i oljeprisen. I tillegg til lave oljepriser bidro den økonomiske nedturen til svake markeder for naturgass, raffinerte produkter og petrokjemikalier.

Tabell 11 Avkastning på fondets aksjeinvesteringer i 2020. Fordelt etter sektor. Internasjonal valuta. Prosent.

Sektor	Avkastning	Andel av aksjebeholdningen ¹
Finans	-6,3	20,4
Teknologi	41,9	18,5
Industri	17,2	13,8
Konsumvarer	16,7	12,0
Helse	13,7	11,7
Konsumtjenester	17,3	11,5
Materialer	21,0	4,4
Olje og gass	-25,3	3,0
Kraft- og vannforsyning	10,3	2,6
Telekommunikasjon	1,7	2,4

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Figur 10 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2019 = 100.



Kilde: FTSE Russell

De største enkeltinvesteringene

Investeringene i teknologiselskapet Apple Inc. og netthandelselskapet Amazon.com Inc. bidro mest til fondets avkastning i 2020, fulgt av investeringen i teknologiselskapet Microsoft Corp. Alle disse selskapene er hjemmehørende i USA. Fondets største verdifall i et enkeltelskap var i olje- og gasselskapet Royal Dutch Shell PLC, banken HSBC Holdings PLC og olje- og gasselskapet BP PLC.

Den største aksjeholdningen i et enkeltelskap var i teknologiselskapet Apple Inc. Fondets aksjer i dette selskapet utgjorde 2,3 prosent av fondets aksjeportefølje, med en markedsverdi på 185 milliarder kroner ved utgangen av 2020. De to andre selskapene på topp tre var også teknologiselskaper. Fondet hadde 148 milliarder kroner i Microsoft Corp som utgjorde 1,9 prosent av fondets aksjeportefølje. I tillegg hadde vi 124 milliarder kroner i Amazon.com Inc. som utgjorde 1,6 prosent av fondets aksjeportefølje.

Fondets største prosentvise eierandel i et enkeltelskap i aksjeporteføljen, utenom investeringer i børsnoterte eiendomsselskaper, var i konsumtjenesteselskapet Nordic Entertainment Group AB. Eierandelen på 8,3 prosent hadde en verdi på 2,9 milliarder kroner. Fondet kan ikke eie mer enn 10 prosent av de stemmeberettigede aksjene i et enkeltelskap, med unntak av i børsnoterte eiendomsselskaper.

Vi deltok i totalt 250 børsnoteringer i 2020. De største børsnoteringene i markedet som fondet kjøpte aksjer i, var i konsumtjenesteselskapene JD.com Inc. og JD Health International Inc. samt teknologiselskapet Snowflake Inc. Fondets største deltakelse i børsnoteringer var i industriselskapet GFL Environmental Inc., helseselskapet PPD Inc. og konsumtjenesteselskapet Allegro.eu Sa.

T-Mobile US Inc.

T-Mobile US Inc. er et av de tre store amerikanske teleselskapene etter en fusjon med Sprint Corp i 2020. Før sammenslåingen var selskapet det fjerde største teleselskapet. Største aksjonær er det tyske teleselskapet Deutsche Telekom AG som eier 43 prosent av T-Mobile US Inc. Selskapet har hovedkontor i Bellevue i Washington og har mer enn 100 millioner kunder.



Tabell 12 Fondets største aksjebeholdninger per 31. desember 2020. Millioner kroner.

Selskap	Land	Beholdning
Apple Inc.	USA	185 339
Microsoft Corp	USA	147 893
Amazon.com Inc.	USA	124 334
Alphabet Inc.	USA	97 343
Nestlé SA	Sveits	77 028
Facebook Inc.	USA	67 424
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	66 089
Roche Holding AG	Sveits	59 125
Samsung Electronics Co Ltd	Sør-Korea	56 598
Alibaba Group Holding Ltd	Kina	55 559
Tencent Holdings Ltd	Kina	49 657
Tesla Inc.	USA	45 802
Novartis AG	Sveits	45 290
ASML Holding NV	Nederland	41 000
Johnson & Johnson	USA	36 398
Berkshire Hathaway Inc.	USA	36 382
Vonovia SE	Tyskland	33 654
Unilever PLC	Storbritannia	33 376
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	Frankrike	32 908
Royal Dutch Shell PLC	Storbritannia	32 794

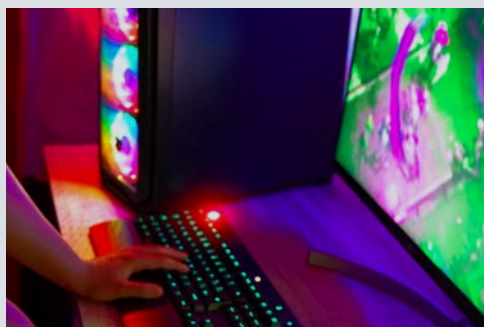
Tabell 13 Fondets største eierandeler i aksjemarkedene per 31. desember 2020. Prosent.

Selskap ¹	Land	Eierandel
Nordic Entertainment Group AB	Sverige	8,9
Smurfit Kappa Group PLC	Storbritannia	7,1
Iberpapel Gestion SA	Spania	6,9
Oponeo.pl SA	Polen	6,8
Arkema SA	Frankrike	6,7
ASR Nederland NV	Nederland	6,6
Valeo SA	Frankrike	6,3
Equitable Holdings Inc.	USA	6,3
DS Smith PLC	Storbritannia	5,6
R22 SA	Polen	5,6
BHP Group PLC	Storbritannia	5,6
SIG Combibloc Group AG	Sveits	5,5
Covanta Holding Corp	USA	5,4
Sri Trang Agro-Industry PCL	Thailand	5,4
DIO Corp	Sør-Korea	5,4
Chemring Group PLC	Storbritannia	5,3
Direct Line Insurance Group PLC	Storbritannia	5,2
Tamura Corp	Japan	5,2
Humansoft Holding Co KSC	Kuwait	5,1
Logo Yazilim Sanayi Ve Ticaret AS	Tyrkia	5,1

¹ Eksklusive børsnoterte eiendomsinvesteringer.

Sea Ltd.

Sea Ltd. er et internetselskap som driver med netthandel, videospill og finansteknologi hovedsakelig i Sørøst-Asia. Selskapet ble grunnlagt i 2009 og børsnotert på New York-børsen i 2017. Det er det mest verdifulle børsnoterte selskapet fra Singapore etter en verdøkning på mer enn 400 prosent i 2020. Selskapet har hovedkontor i Singapore.



Tabell 14 Regional sammensetning av fondets aksjebeholdninger.

Region	Millioner kroner ¹	Prosent
Nord-Amerika	3 491 165	43,9
USA	3 336 345	42,0
Canada	154 820	1,9
Europa	2 456 765	30,9
Storbritannia	570 707	7,2
Frankrike	384 097	4,8
Sveits	358 641	4,5
Tyskland	357 599	4,5
Nederland	155 330	2,0
Sverige	152 743	1,9
Spania	113 311	1,4
Danmark	95 220	1,2
Italia	93 632	1,2
Finland	50 808	0,6
Belgia	40 576	0,5
Asia	1 698 879	21,4
Japan	652 288	8,2
Kina	419 142	5,3
Taiwan	170 097	2,1
Sør-Korea	157 619	2,0
India	103 846	1,3
Hong Kong	85 256	1,1
Oseania	170 860	2,2
Australia	158 321	2,0
Latin-Amerika	77 491	1,0
Brasil	45 524	0,6
Afrika	50 086	0,6
Sør-Afrika	42 763	0,5
Midtøsten	27 635	0,3

¹ Summerer seg ikke til total markedsverdi fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 15 Sektorsammensetning av fondets aksjebeholdninger.

Sektor	Millioner kroner ¹	Prosent
Finans	1 617 065	20,4
Bank	526 255	6,6
Fast eiendom	425 069	5,3
Finanstjenester	357 224	4,5
Forsikring	308 517	3,9
Teknologi	1 473 488	18,5
Teknologi	1 473 488	18,5
Industri	1 096 758	13,8
Industrivarer og -tjenester	930 882	11,7
Bygg og materialer	165 877	2,1
Konsumvarer	954 501	12,0
Husholdningsvarer og varer til personlig bruk	426 997	5,4
Mat- og drikkevarer	315 459	4,0
Bil og bildeler	212 045	2,7
Helse	927 688	11,7
Helse	927 688	11,7
Konsumtjenester	910 557	11,5
Detaljhandel	579 200	7,3
Reise og fritid	172 944	2,2
Medier	158 414	2,0
Materialer	353 504	4,4
Kjemikalier	182 571	2,3
Råvarer	170 933	2,2
Olje og gass	236 621	3,0
Olje og gass	236 621	3,0
Kraft- og vannforsyning	210 284	2,6
Kraft- og vannforsyning	210 284	2,6
Telekommunikasjon	192 415	2,4
Telekommunikasjon	192 415	2,4

¹ Summerer seg ikke til total markedsverdi fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Utfordrende år i eiendomsmarkedet

Fondets investeringer i eiendom ga en samlet avkastning på -5,0 prosent i 2020 og utgjorde 3,8 prosent av fondet ved utgangen av året. De unoterte eiendomsinvesteringene hadde en avkastning på -0,1 prosent, mens de børsnoterte eiendomsinvesteringene hadde en avkastning på -14,9 prosent.

Fondets strategi for eiendom omfatter både unoterte og børsnoterte eiendomsinvesteringer. Til sammen utgjorde disse investeringene 419,8 milliarder kroner ved utgangen av 2020.

Unotert eiendom

Fondets unoterte eiendomsinvesteringer er ikke en del av den strategiske referanseindeksen. Referanseindeksen består av aksjer og obligasjoner, og det er delegert til Norges Bank å beslutte størrelsen og sammensetningen av eiendomsinvesteringene innenfor en øvre ramme på 7 prosent fastsatt av Finansdepartementet i mandatet for forvaltningen.

Vi investerte totalt 20,5 milliarder kroner i unotert eiendom i 2020, mot 8,1 milliarder kroner i 2019. I tillegg solgte vi eiendom for 6,3 milliarder kroner. Unoterte eiendomsinvesteringer hadde en markedsverdi på 273,1 milliarder kroner, som tilsvarer 2,5 prosent av fondet ved utgangen av året. Som andel av eiendomsforvaltningen utgjorde unoterte eiendomsinvesteringer 65,1 prosent.

Avkastningen på fondets unoterte eiendomsinvesteringer påvirkes av leieinntekter, driftskostnader, verdiendringer på eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader for kjøp og salg av eiendom. Løpende leieinntekter fratrukket driftskostnader bidro positivt til resultatet med 3,4 prosentpoeng i 2020 målt i lokal valuta. Driftskostnader består av renter på ekstern gjeld,

skatter, faste forvaltningshonorarer, kostnader i operative driftsselskaper og kostnader i datterselskaper. Verdiendringer bidro negativt til resultatet med -3,5 prosentpoeng målt i lokal valuta. Verdiendringer består av realiserte gevinster og tap, verdiendringer for eiendommene, ekstern gjeld og andre eiendeler og variable forvaltningshonorarer. Transaksjonskostnader bidro med -0,2 prosentpoeng. Valutasvingninger hadde en positiv påvirkning på resultatet med 0,3 prosentpoeng for året, som følge av ulik valutasammensetning i eiendomsporteføljen og fondets valutakurv.

Fondets eiendomsinvesteringer ble i 2020 direkte og kraftig påvirket av koronaviruset gjennom året. Nedstengninger av byer førte til at handelen i mange av våre handelseiendommer stoppet opp, og at det i flere byer ble benyttet hjemmekontor i stedet for våre kontor-eiendommer. Flere av leietagerne i våre

Tabell 16 Verdien av eiendomsinvesteringene per 31. desember 2020. Millioner kroner.

	Verdi ¹
Unoterte eiendomsinvesteringer	273 109
Børsnoterte eiendomsinvesteringer	146 677
Aggregerte eiendomsinvesteringer	419 786

¹ Inkludert bankinnskudd og andre fordringer.

handelseiendommer har gått konkurs i løpet av året. Handelseiendommene i vår unoterte portefølje hadde en avkastning på -12,6 prosent i 2020, målt opp mot -1,5 prosent i 2019. Siden pandemien startet har unotert eiendom mottatt 93 prosent av forfalt leie. Betalingsandelen var 97 prosent for kontorleietakere, 64 prosent for handelsleietakere og 98 prosent for lager og logistikk.

De akutte effektene av koronaviruset på våre eiendomsinvesteringer har blitt ledsaget av en akselerasjon av allerede eksisterende trender i markedet. Handel i fysiske butikker har i økende grad blitt erstattet av e-handel, et fenomen som har vært positivt for logistikksektoren. Avkastningen på våre unoterte logistikkeiendommer var 9,2 prosent i 2020.

Eiendomsinvesteringene i Europa hadde en avkastning på -2,1 prosent målt i lokal valuta, og sto for 49,9 prosent av fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Handelssektoren i Storbritannia ble hardest rammet av nedstengninger, og e-handelens andel av total handel i landet økte fra 21,5 prosent i desember 2019 til 31,3 prosent i desember 2020. I løpet av året falt markedsleieprisene for våre handelseiendommer med 8,0 prosent i London,

mens de steg med 2,8 prosent i Paris. Leieprisene for fondets logistikkeiendommer steg med 1,5 prosent i Europa, mens leieprisene for kontoreiendommer falt i London og steg i kontinental-Europa som følge av usikkerheten knyttet til fremtidig utvikling i sektoren.

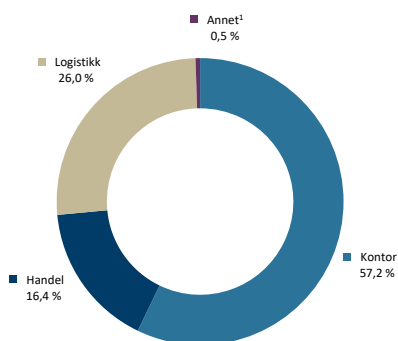
Eiendomsinvesteringene i USA hadde en avkastning på 1,9 prosent målt i lokal valuta, og sto for 46,8 prosent av fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Den amerikanske kontorsektoren har i stor grad sett en stagnering eller nedgang i markedsleiepriser for våre eiendommer på tvers av byene vi har investert i. I San Francisco falt leieprisene med 3,5 prosent over året som følge av redusert etterspørsel etter kontorlokaler blant annet fra de store teknologiselskapene. Også her steg leieprisene innen logistikk som følge av økt e-handel.

Eiendomsinvesteringene i Japan hadde en avkastning på -11,5 prosent målt i lokal valuta, og sto for 3,3 prosent av fondets unoterte eiendomsinvesteringer ved utgangen av året. Markedet for våre kontorlokaler i Tokyo opplevde et fall på 1,3 prosent i markedsleieprisene, mens ledighetsgraden i markedet holdt seg stabil på et rekordlavt nivå.

Tabell 17 Avkastningen på fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Prosentpoeng.

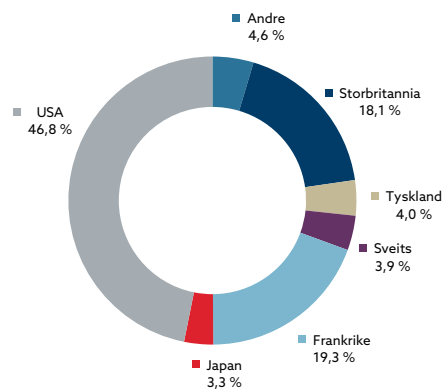
	Siden 01.04.2011	2020	2019	2018	2017	2016
Leieinntekter	3,8	3,4	3,6	3,6	3,7	3,7
Verdiendringer	2,8	-3,5	3,1	4,1	3,8	0,7
Transaksjonskostnader	-1,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Resultat av valutajusteringer	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,1	-2,5
Totalt (prosent)	5,7	-0,1	6,8	7,5	7,5	1,7

Figur 11 Fondets unoterte eiendomsinvesteringer fordelt etter sektor per 31. desember 2020. Prosent.



¹Andre sektorer, bankinnskudd og andre fordringer.

Figur 12 Fondets unoterte eiendomsinvesteringer fordelt etter land per 31. desember 2020. Prosent.



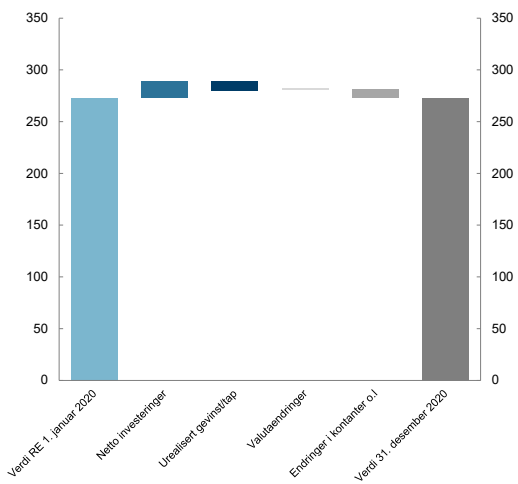
Tabell 18 Fondets største unoterte eiendomsinvesteringer, eksklusive logistikk, per by per 31. desember 2020.

By	Prosent
Paris	23,9
London	20,0
New York	18,6
Boston	10,3
San Francisco	6,0
Washington, D.C.	5,8
Zurich	5,3
Berlin	4,7
Tokyo	4,4
Sheffield	0,6

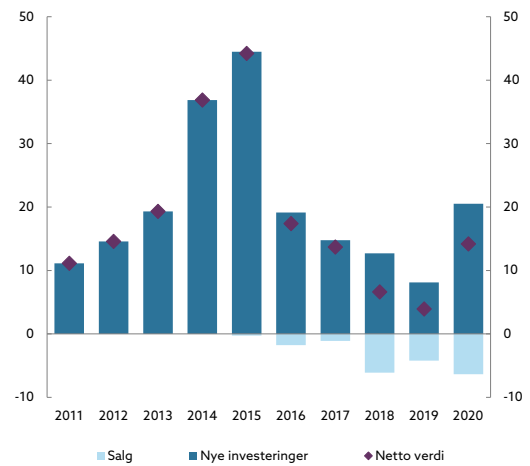
Tabell 19 Fondets største unoterte eiendomsinvesteringer, Logistikk per land per 31. desember 2020.

Land	Prosent
USA	63,7
Storbritannia	10,8
Frankrike	6,2
Spania	4,3
Nederland	3,8
Italia	2,4
Tsjekkia	2,3
Polen	2,3
Tyskland	1,8
Ungarn	1,3

Figur 13 Endringer i markedsverdien for fondets unoterte eiendomsinvesteringer i 2020. Milliarder kroner.



Figur 14 Årlige investeringer i unotert eiendom. Gjennomførte transaksjoner. Milliarder kroner.



Tabell 20 Annonserte nye investeringer og salg av eiendom i 2020.

Adresse	By	Partner	Sektor	Eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
Nye investeringer						
Otemachi Park Building	Tokyo	Mitsubishi Estate	Kontor	39,9	JPY	79 680,0
Én logistikk-eiendom i Storbritannia	Milton Keynes	Prologis	Logistikk	50	GBP	19,6
Salg av eiendom						
To logistikk-eiendommer i USA	Wisconsin	Prologis	Logistikk	45	USD	79,2

Børsnotert eiendom

De børsnoterte eiendomsinvesteringene hadde en avkastning på -14,9 prosent i 2020. Investeringene hadde en markedsverdi på 146,7 milliarder kroner ved utgangen av året og utgjorde 1,3 prosent av fondet. Som andel av

eiendomsforvaltningen utgjorde børsnotert eiendom 34,9 prosent. Fondets investeringer i noterte eiendomsselskaper har eksponering mot eiendommer av høy kvalitet i attraktive byer og sektorer globalt, som komplementerer fondets unoterte eiendomsportefølje. Den børsnoterte

Tabell 21 Fondets eierandeler for de børsnoterte eiendomsinvesteringene per 31. desember 2020.¹
Eierandeler i prosent og beholdning i millioner kroner.

Selskap	Land	Eierandel	Verdi
Shaftesbury PLC	Storbritannia	25,8	6 588
Capital & Counties Properties PLC	Storbritannia	15,0	2 166
Great Portland Estates PLC	Storbritannia	13,1	2 590
Federal Realty Investment Trust	USA	9,5	5 241
Vonovia SE	Tyskland	9,5	33 654
Regency Centers Corp	USA	9,5	6 297
Vornado Realty Trust	USA	9,4	5 765
Gecina SA	Frankrike	9,4	9 455
Derwent London PLC	Storbritannia	9,2	3 730
Land Securities Group PLC	Storbritannia	9,2	5 358
Deutsche Wohnen SE	Tyskland	9,1	15 031
Paramount Group Inc.	USA	9,0	1 539
JBG SMITH Properties	USA	8,8	3 136
British Land Co PLC/The	Storbritannia	8,8	4 674
Alexandria Real Estate Equities Inc	USA	8,6	17 731
Boston Properties Inc	USA	8,4	10 516
Kilroy Realty Corp	USA	7,9	4 451
Equity Residential	USA	7,7	14 577
Svenska Cellulosa AB SCA	Sverige	7,2	7 558
Klepierre SA	Frankrike	4,9	2 831
Unibail-Rodamco-Westfield	Nederland	4,4	4 130
Hudson Pacific Properties Inc.	USA	4,1	1 269
Douglas Emmett Inc.	USA	3,4	1 475
Mitsubishi Estate Co Ltd	Japan	3,2	6 061
Essex Property Trust Inc.	USA	3,1	4 123
Swiss Prime Site AG	Sveits	2,7	1 695
AvalonBay Communities Inc.	USA	2,6	5 069
Sunstone Hotel Investors Inc.	USA	2,4	492
Aroundtown SA	Tyskland	2,3	2 291
PSP Swiss Property AG	Sveits	2,3	1 209

¹ Tallene for eierandel og beholdning inkluderer også beholdninger som er en del av aksjeforvaltningen.

eiendomsporteføljen er i hovedsak investert i sektorene bolig, kontor og handel. Geografisk er det en tilnærmet lik fordeling mellom USA og Europa.

De børsnoterte eiendomsinvesteringene bestod av seksten amerikanske, seks britiske, fire franske, tre tyske, to japanske, to sveitsiske, to svenske, ett nederlandsk og ett spansk selskap. Fondets eierandel i det børsnoterte eiendomsselskapet Shaftesbury PLC var 25,8 prosent ved utgangen av 2020, og er ett av tre børsnoterte selskaper i porteføljen der fondet eier mer enn 10 prosent.

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Fondet fikk i november 2019 mandat til å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, det vil si infrastruktur for produksjon, overføring, distribusjon og lagring av energi

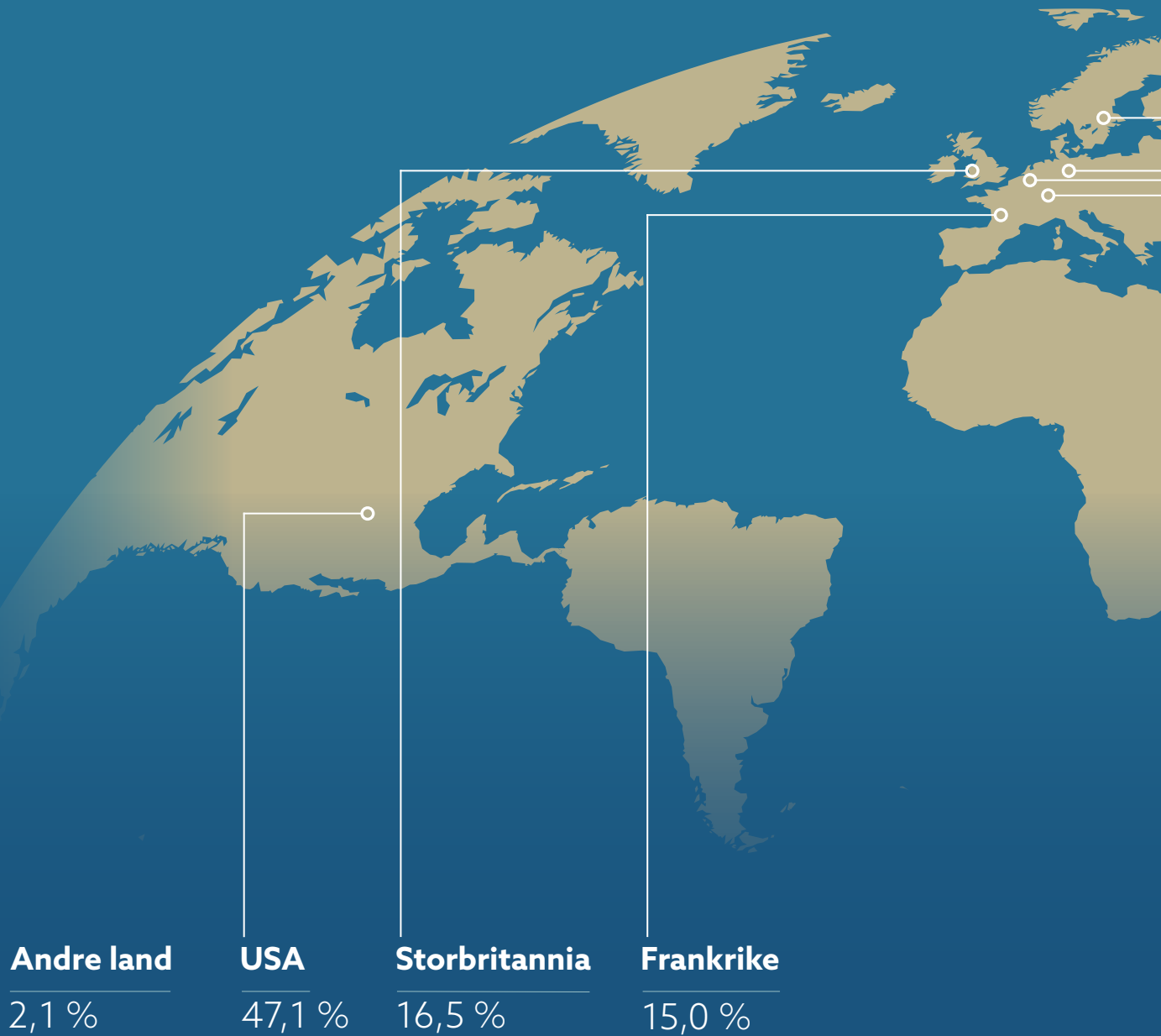
basert på fornybare energikilder. Finansdepartementet har i mandatet fastsatt en øvre ramme for disse investeringene på 2 prosent av fondets verdi. Det er i tillegg stilt krav om at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomføres innenfor rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene på 120 milliarder kroner.

I 2020 har fondet bygd opp en gruppe dedikert til å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, og vi har arbeidet med å vurdere konkrete investeringsmuligheter. I tråd med strategiplanen for 2020-22 konsentrerer vi oss hovedsakelig om prosjekter innenfor vind- og solkraftproduksjon i Europa og Nord-Amerika, med erfarne partnere og lav kraftprisisiko. Ved utgangen av 2020 er det ikke gjort noen investeringer i denne aktivaklassen.



Eiendomsinvesteringene

Andel av markedsverdi





Sveits

2,5 %

Nederland

1,1 %

Tyskland

11,3 %

Sverige

1,5 %

Japan

3,0 %

God avkastning på renteinvesteringene

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 7,5 prosent i 2020. Året var preget av store penge- og finanspolitiske lettelser i alle markeder i kjølvannet av koronapandemien.

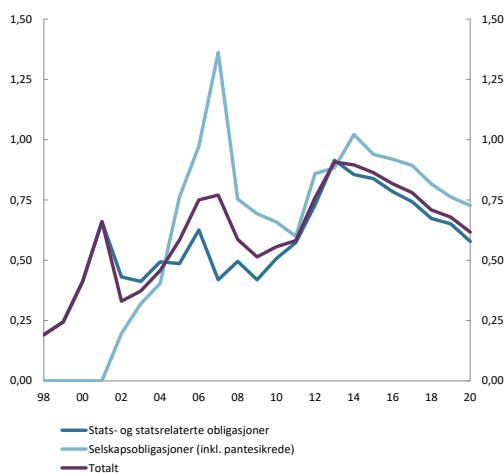
Renteinvesteringene utgjorde 24,7 prosent av fondet ved utgangen av året. Investeringene besto hovedsakelig av obligasjoner i tillegg til kortsiktige rentepapirer og bankinnskudd. Rentemarkedet begynte å ta inn over seg de forventede økonomiske konsekvensene av pandemien i slutten av februar og begynnelsen av mars. Pengepolitiske lettelser og høyere risikopremier ble priset inn. Sentralbankene reagerte med både tradisjonelle rentekutt og utstrakt bruk av kvantitative lettelser og annen likviditetstilførsel. Risikopremiene returnerte etter hvert tilbake til mer normale nivåer.

Størst rentenedgang i USA

Statsobligasjoner fikk en avkastning på 6,4 prosent i fjor og utgjorde 56,5 prosent av renteinvesteringene. Statsobligasjoner i utviklede markeder, som utgjorde 51,4 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på 7,2 prosent.

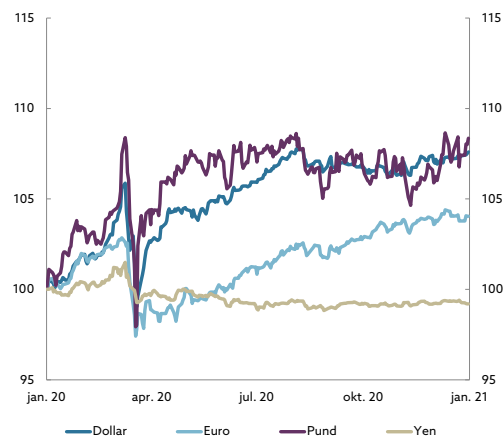
Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 8,7 prosent i amerikanske dollar, 5,3 prosent målt i valutakurven, og utgjorde 23,2 prosent av renteinvesteringene. Dette var fondets største beholdning av statsgjeld fra én

Figur 15 Fondets eierandeler i obligasjonsmarkedene. Prosent av markedsværdien til obligasjoner i referanseindeksen.



Kilde: Bloomberg Barclays Indices, Norges Bank Investment Management

Figur 16 Kursutviklingen for obligasjonsrom er utstedt i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert totalavkastning 31.12.2019 = 100.



Kilde: Bloomberg Barclays Indices

enkeltutsteder. Tiårsrenten i USA startet året på rekordlave 1,9 prosent, men falt videre. Ved utgangen av første kvartal hadde den falt til 0,6 prosent. Deretter har den vært stabil, med en moderat oppgang mot slutten av året. Federal Reserve (den amerikanske sentralbanken) var raskt ute da pandemien rammet med å kutte renten til null for alle praktiske formål og med å tilføre likviditet til markedet gjennom ulike støtteprogrammer. Balansen til den amerikanske sentralbanken økte fra drøyt 4 000 milliarder til godt over 7 000 milliarder amerikanske dollar i løpet av året.

Eurodenominerte statsobligasjoner fikk en avkastning på 5,2 prosent i euro og 11,2 prosent i valutakurven og utgjorde 11,6 prosent av renteinvesteringene. Innskuddsrenten i den europeiske sentralbanken var allerede -0,5 prosent ved inngangen til 2020 og har ikke blitt

endret. Pengepolitiske lettelser har fokusert på likviditetstilførsel, med et nytt kjøpsprogram kjent som PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program) som det mest sentrale elementet. Rentepåslaget investorer krever for å investere i statsobligasjoner fra land med svakere statsfinanser innad i eurosonen har sunket i løpet av året, og dette har bidratt positivt til avkastningen.

Britiske statsobligasjoner, som utgjorde 2,6 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på 11,0 prosent i britiske pund og 11,0 prosent i valutakurven. Styringsrenten i Storbritannia ble kuttet fra 0,75 prosent til 0,1 prosent i mars, og sentralbanken fokuserte i tillegg på kvantitative lettelser for å hjelpe den britiske økonomien, som også er påvirket av utmeldelsen fra EU.

Tabell 22 Avkastning på fondets største obligasjonsbeholdninger i 2020. Fordelt etter valuta. Prosent.

Valuta	Avkastning i internasjonal valuta	Avkastning i lokal valuta	Andel av renteinvesteringene
Amerikanske dollar	6,7	10,0	47,0
Euro	9,9	4,0	28,1
Japanske yen	1,5	-0,6	11,6
Britiske pund	9,8	9,8	4,8
Kanadiske dollar	8,0	9,5	3,9
Australske dollar	11,4	4,7	2,5
Sørkoreanske won	5,1	1,8	1,4
Meksikanske dollar	7,1	16,6	0,9
Svensk krone	11,9	1,3	0,8
Sveitsiske franc	8,0	1,7	0,6

Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 10,6 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på -0,6 prosent i yen og 1,4 prosent i valutakurven. Det har ikke vært vesentlige endringer hverken i pengepolitikk eller rentenivå i Japan, i motsetning til i andre utviklede markeder.

Statsobligasjoner i fremvoksende markeder, som utgjorde 5,2 prosent av renteinvesteringene, fikk i 2020 en avkastning på 3,3 prosent. Pengepolitikk i de fremvoksende markedene har i større grad enn tidligere blitt brukt motsyklisk innenlands. Det har vært mer oppmerksomhet på å øke etterspørselen i økonomien og mindre på å stabilisere valutakurs. Det har gitt høy avkastning målt i lokal valuta, men mer moderat avkastning målt i valutakurven.

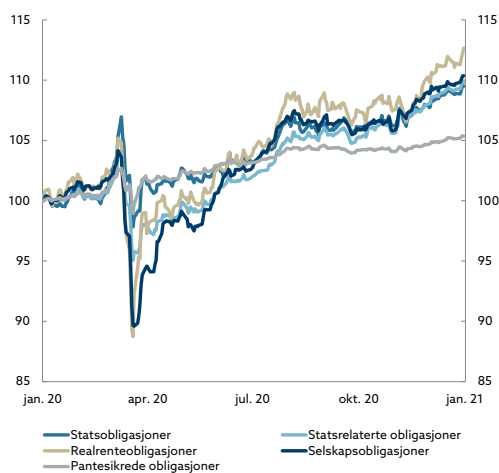
Realrenteobligasjoner, som alle er utstedt av stater, fikk en avkastning på 9,1 prosent og

utgjorde 6,3 prosent av renteinvesteringene. Inflasjonsforventningene målt i markedet falt mye i mars, men har siden returnert til omtrent der de var ved starten av året.

Fondet var også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som Kreditanstalt für Wiederaufbau, Canada Mortgage and Housing Corp. og European Investment Bank. Beholdningen av slike obligasjoner fikk en avkastning på 7,2 prosent og sto for 11,6 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av året.

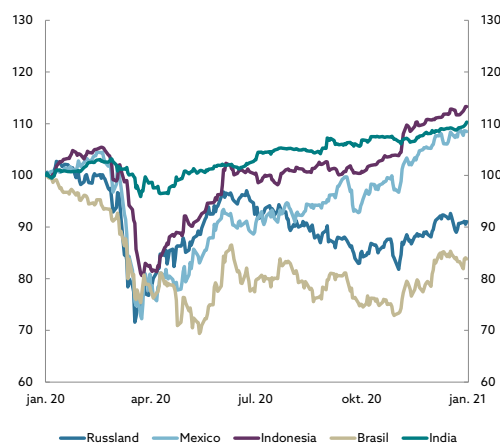
Selskapsobligasjoner fikk en avkastning på 7,7 prosent og utgjorde 26,1 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av året. Det var en kraftig og veldig rask økning i kredittpremien i slutten av februar og første halvdel av mars. Kredittpåslaget for selskapsobligasjoner med

Figur 17 Kursutviklingen for ulike typer obligasjoner. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2019 = 100.



Kilde: Bloomberg Barclays Indices

Figur 18 Kursutviklingen for statsobligasjoner utstedt i et utvalg av fremvoksende økonomiers valutaer. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2019 = 100.



Kilde: Bloomberg Barclays Indices

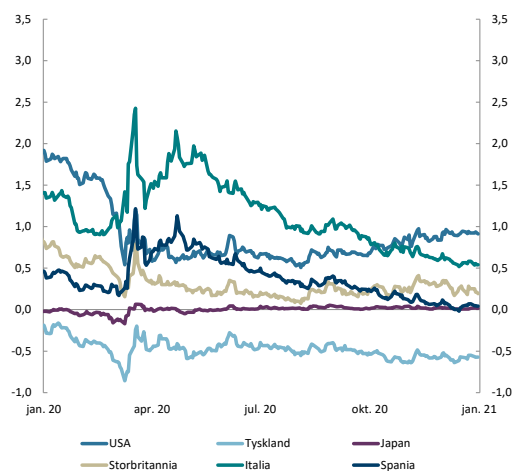
Tabell 23 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i 2020. Fordelt etter sektor i internasjonal valuta. Prosent.

Sektor	Avkastning	Andel av renteinvesteringene ¹
Statsobligasjoner ²	6,4	56,5
Statsrelaterte obligasjoner ²	7,2	11,6
Realrenteobligasjoner ²	9,1	6,3
Selskapsobligasjoner	7,7	26,1
Pantesikrede obligasjoner	6,7	5,8

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

² Nasjonale stater utsteder flere typer obligasjoner, og disse grupperes i ulike kategorier for fondets renteinvesteringer. Obligasjoner som er utstedt av et land i landets egen valuta, klassifiseres som statsobligasjoner. Obligasjoner som er utstedt av et land i et annet lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjoner. Realrenteobligasjoner som er utstedt av et land, inngår i kategorien realrenteobligasjoner.

Figur 19 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent.



Kilde: Bloomberg

Tabell 24 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. desember 2020. Millioner kroner.

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	717 935
Japanske stat	Japan	294 195
Tyske stat	Tyskland	138 176
Britiske stat	Storbritannia	87 746
Franske stat	Frankrike	72 442
Spanske stat	Spania	51 345
Australske stat	Australia	41 065
Sørkoreanske stat	Sør-Korea	36 045
Canada Mortgage & Housing Corp	Canada	31 675
Italienske stat	Italia	31 261
Kanadiske stat	Canada	31 242
Meksikanske stat	Mexico	24 444
Bank of America Corp	USA	17 648
Indonesiske stat	Indonesia	16 785
Danske stat	Danmark	13 805
Province of Ontario Canada	Canada	13 643
Goldman Sachs Group Inc/The	USA	13 575
Irske stat	Irland	13 127
Morgan Stanley	USA	12 519
Sørafrikanske stat	Sør-Afrika	12 475

høy kredittverdighet denominert i amerikanske dollar gikk fra rundt 1 prosent til 3,5 prosent. Ved utgangen av året er dette reversert, og nivået er tilbake til rundt 1 prosent.

De pantesikrede obligasjonene, som i hovedsak besto av obligasjoner med fortrinnsrett denominert i euro, fikk en avkastning på 6,7 prosent. Markedsandelen for denne typen obligasjoner er synkende som følge av at mange av utstederne har tilgang til billigere likviditet gjennom sentralbankenes pengepolitikk.

Pantesikrede obligasjoner utgjorde 5,8 prosent av fondets renteinvesteringer.

Endringer i beholdningen av rentepapirer

I 2020 økte markedsverdien av fondets renteinvesteringer mest i statsobligasjoner utstedt av Tyskland, USA og Australia. Fondets største markedsverdireduksjon var i statsobligasjoner utstedt av Italia, Mexico og Russland. Amerikansk statsgjeld sto for den største beholdningen av obligasjoner fra én enkeltutsteder, fulgt av statsgjeld fra Japan og Tyskland.

Tabell 25 Sektorfordeling av fondets renteinvesteringer.

Sektor	Millioner kroner ¹	Prosent
Statsobligasjoner	1 524 033	56,5
Statsobligasjoner	1 524 033	56,5
Statsrelaterte obligasjoner	312 717	11,6
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	128 305	4,8
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	121 732	4,5
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	57 155	2,1
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	5 525	0,2
Realrenteobligasjoner	169 965	6,3
Realrenteobligasjoner	169 965	6,3
Selskapsobligasjoner	702 214	26,1
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	366 363	13,6
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	272 234	10,1
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	63 618	2,4
Pantesikrede obligasjoner	155 409	5,8
Obligasjoner med fortrinnsrett	155 409	5,8

¹ Summerer seg ikke til total markedsverdi for renteinvesteringene fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 26 Valutasammensetning av fondets obligasjonsbeholdninger.

Valuta	Millioner kroner ¹	Prosent
Amerikanske dollar	1 267 382	47,0
Euro	757 693	28,1
Japanske yen	313 814	11,6
Britiske pund	130 446	4,8
Kanadiske dollar	104 126	3,9
Australske dollar	68 708	2,5
Sørkoreanske won	38 922	1,4
Meksikanske peso	24 444	0,9
Svenske kroner	22 905	0,8
Sveitsiske franc	17 068	0,6
Danske kroner	16 231	0,6
Indonesiske rupiah	15 926	0,6
Sørafrikanske rand	12 410	0,5
Singapore dollar	12 361	0,5
Brasilianske real	12 082	0,4
Malaysiske ringgit	11 344	0,4
Indiske rupi	10 709	0,4
New Zealand dollar	10 000	0,4
Colombianske peso	9 618	0,4
Russiske rubler	6 722	0,2
Filippinske peso	955	0,0
Polske zloty	474	0,0

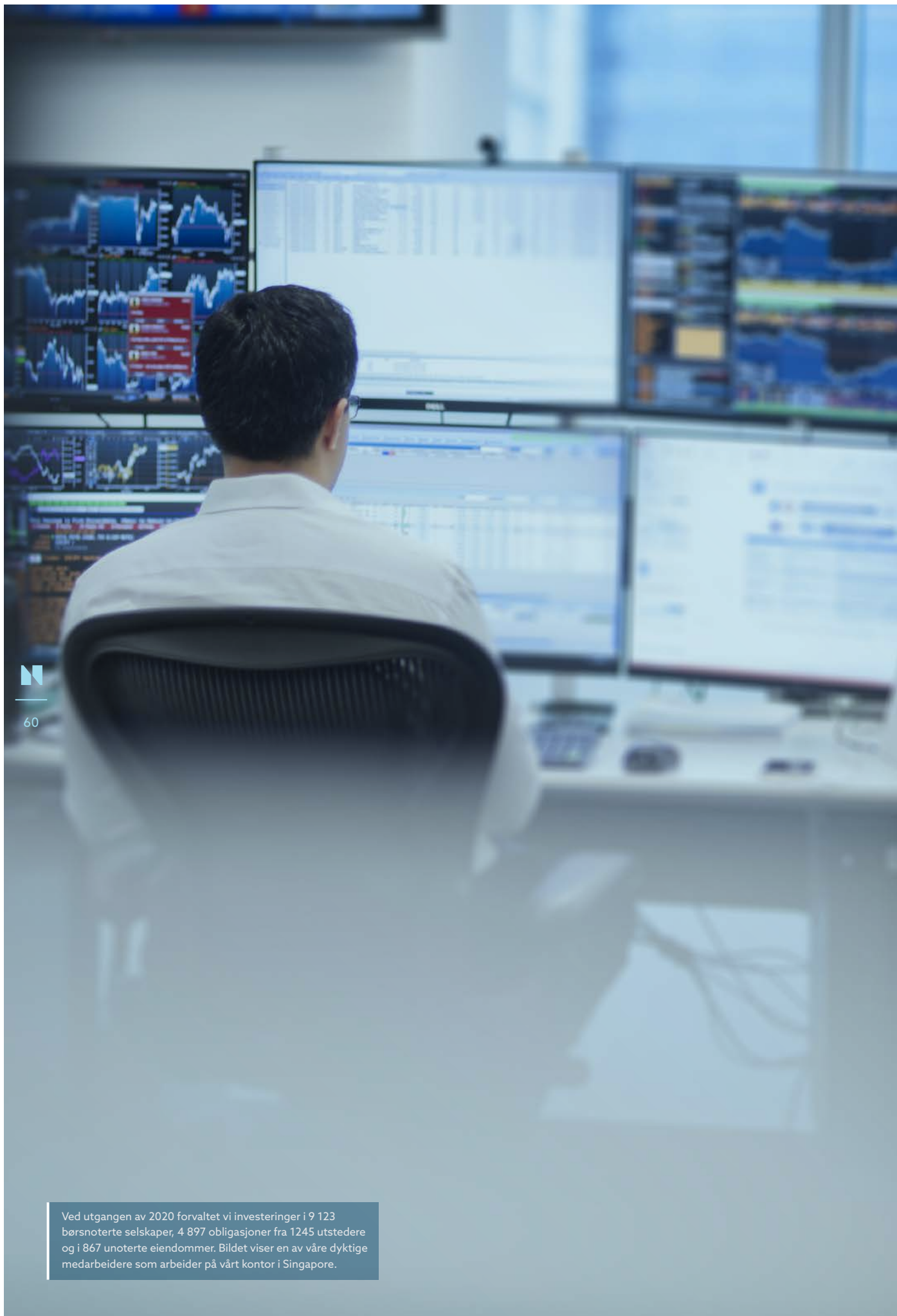
¹ Summerer seg ikke til total markedsverdi for renteinvesteringene fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

4 | Forvaltningen

Investeringsstrategiene _____ 60

Investeringsrisiko _____ 66

Investere ansvarlig _____ 70



Ved utgangen av 2020 forvaltet vi investeringer i 9 123 børsnoterte selskaper, 4 897 obligasjoner fra 1245 utstedere og i 867 unoterte eiendommer. Bildet viser en av våre dyktige medarbeidere som arbeider på vårt kontor i Singapore.

Høyere avkastning enn referanseindeksen

Vi søker å utnytte fondets langsiktige investeringshorisont og betydelige størrelse for å skape høy avkastning med akseptabel risiko. I 2020 var fondets samlede avkastning 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen.

Avkastningen på fondets investeringer sammenlignes med avkastningen på fondets referanseindeks, som er fastsatt av Finansdepartementet og sammensatt av globale indekser for aksjer og obligasjoner. Aksjedelen av indeksen tar utgangspunkt i FTSE Global All Cap-indeksen, som besto av 8 966 børsnoterte selskaper ved utgangen av 2020. Obligasjonsdelen av indeksen tar utgangspunkt i indekser fra Bloomberg Barclays Indices, bestående av 15 506 obligasjoner fra 1 721 utstedere.

Ved utgangen av 2020 var fondet investert i 9 123 børsnoterte aksjeselskaper, inkludert børsnoterte eiendomsselskaper og 4 897 obligasjoner fra 1 245 utstedere. I tillegg var fondet investert i 867 unoterte eiendommer. Fondets investeringer i eiendom er finansiert med salg av aksjer og obligasjoner tilpasset valutaen som eiendomsinvesteringen gjøres i. Når vi måler den relative avkastningen for aksjer og obligasjoner måler vi mot en indeks som er justert for finansieringen av eiendom.

I 2020 var fondets samlede avkastning 0,27 prosentpoeng høyere enn avkastningen på fondets referanseindeks. Fondets relative avkastning har siden 1998 vært 0,25 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, for de siste ti årene 0,16 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,19 prosentpoeng høyere.

Aksjeforvaltningen

Aksjeforvaltningen måles mot aksjedelen i referanseindeksen, justert for salg av aksjer som finansiering av eiendom. Aksjeforvaltningens avkastning var 0,98 prosentpoeng høyere enn den justerte referanseindeksen for aksjer i 2020, og bidro med 0,68 prosentpoeng til fondets samlede relative avkastning. Investeringer i sektorene finans, teknologi og helse bidro mest til den relative avkastningen. Investeringene i konsumtjenester hadde et svakt negativt bidrag. Blant de ulike landene som fondet var investert i, bidro kinesiske, amerikanske og britiske aksjer mest til den relative avkastningen mens danske og franske bidro negativt.

Siden 2019 har fondet tatt en regnskapsmessig avsetning for framtidige skatteforpliktelser knyttet til kapitalgevinster i India. Ved utgangen av 2020 påvirket avsetningen det relative resultatet for 2020 med -1 844 millioner kroner.

Aksjeforvaltningens relative avkastning har siden 1999 vært 0,46 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, for de siste ti årene 0,25 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,29 prosentpoeng høyere.

Renteforvaltningen

Renteforvaltningen blir sammenlignet med obligasjonsdelen av referanseindeksen, justert for salg av obligasjoner for finansiering

av eiendom. Renteforvaltningens avkastning var 0,76 prosentpoeng høyere enn den justerte referanseindeksen i 2020. Bidraget til fondets relative avkastning var 0,22 prosentpoeng, med positive bidrag fra selskapsobligasjoner samt stats- og statsrelaterte obligasjoner.

Renteforvaltningens relative avkastning har siden 1998 vært 0,17 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, for de siste ti årene 0,09 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,28 prosentpoeng høyere.

Eiendom

Vi investerer i eiendom for å forbedre bytteforholdet mellom avkastning og risiko i fondet. Fondets samlede strategi for eiendom består av både unoterte og børsnoterte eiendomsinvesteringer. Den relative avkastningen for eiendomsforvaltningen er avkastningsforskjellen mellom avkastningen på fondets samlede eiendomsinvesteringer og avkastningen på de obligasjonene og aksjene vi har solgt for å finansiere disse. Eiendomsforvaltningen bidro med -0,64 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2020. De unoterte eiendomsinvesteringene ga et negativt bidrag på -0,25 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Fondets eiendommer i USA sto for det største bidraget. De børsnoterte eiendomsinvesteringene hadde et negativt bidrag på -0,39 prosentpoeng.

Vi rapporterer avkastning for unotert eiendom hvert kvartal og hvert år, men lengre tidsintervaller gir et bedre bilde av eiendommenes utvikling. Siden fondets første unoterte eiendomsinvestering og frem til utgangen av 2016 var årlig avkastning på de unoterte eiendomsinvesteringene 7,67 prosent. I denne perioden ble eiendomsinvesteringene finansiert ved salg av obligasjoner. Årlig avkastning på obligasjonsinvesteringene var 3,62 prosent i

tilsvarende periode. Fra 2017 ble unotert eiendom finansiert med salg av aksjer og obligasjoner. I perioden 2017 til 2020 har denne sammensetningen gitt en årlig avkastning på 6,98 prosent, sammenlignet med avkastningen for de unoterte eiendomsinvesteringene på 4,10 prosent.

Investeringsstrategier

I forvaltningen av fondet bruker vi flere ulike investeringsstrategier. Investeringsstrategiene er gruppert i hovedstrategiene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksponering. Disse strategiene går på tvers av aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen.

Allokeringsstrategien er representert med ulike delstrategier som søker å forbedre fondets markeds- og risikoeksponering på sikt. Den strategien bidro med -0,67 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2020, der allokeringen til eiendom bidro med -0,64 prosentpoeng.

Innenfor allokeringsstrategien hadde fondet i 2020 en referanseportefølje. Referanseporteføljen har inkludert flere markeder og markedssegmenter, og blant annet eksponering mot systematiske risikofaktorer. Den interne referanseporteføljen for aksjeforvaltningen fikk en avkastning på 11,40 prosent i 2020. Avkastningen var 0,37 prosentpoeng lavere enn aksjedelen til referanseindeksen og bidro med -0,24 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Referanseporteføljen overveker verdiskaper. Dette bidro negativt i 2020. En høyere andel i små selskaper bidro også negativt.

Renteforvaltningens interne referanseportefølje hadde en avkastning på 6,69 prosent i 2020. Avkastningen var 0,01 prosentpoeng lavere enn obligasjonsdelen av referanseindeksen justert

for salg av obligasjoner for å finansiere eiendom, og bidro med -0,01 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Referanseporteføljen hadde en overvekt i fremvoksende markeder, noe som bidro negativt til den relative avkastningen. Undervekt i kredittobligasjoner hadde et positivt bidrag.

Miljørelaterte mandater er en delstrategi innenfor allokering. Investeringer innenfor denne delstrategien bidro med 0,20 prosentpoeng i 2020.

Verdipapirseleksjonstrategien er basert på selskapsanalyser med mål om å forbedre avkastningen, gi fundamental innsikt i fondets største investeringer og bidra til fondets rolle som en ansvarlig og aktiv eier. Posisjoner fra denne strategien bidro med 0,71 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2020. Intern aksjeseleksjon bidro med 0,37 prosentpoeng i 2020. Investeringer innenfor teknologi- og telekommunikasjonsaksjer bidro særlig positivt. Investeringer i industriselskaper bidro svakt negativt. Ekstern aksjeseleksjon bidro med 0,22 prosentpoeng i 2020, med positive bidrag fra alle regioner der investeringer i Asia Pacific hadde de største bidragene.

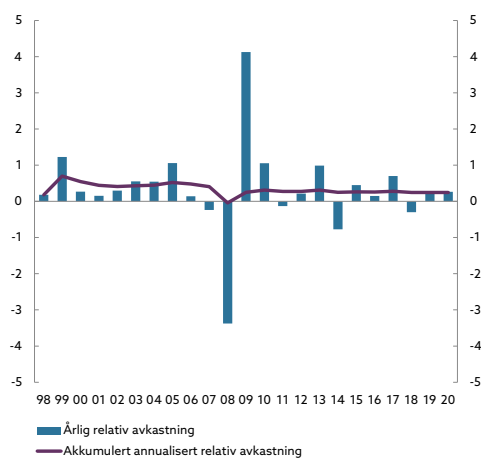
Innenfor renteforvaltningen fokuserer seleksjonsstrategien på kredittobligasjoner. Den delstrategien bidro med 0,12 prosentpoeng til fondets relative avkastning der både kredittposisjonering og valg av utstedere bidro positivt.

Markedseksponeringsstrategien består av posisjonering og utlån av verdipapirer. Samlet bidro disse strategiene 0,23 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Posisjoneringsstrategien for aksjer implementerer markedseksponeringer med sikte på å øke investeringsavkastningen og redusere

transaksjonskostnadene for fondet. Denne strategien bidro 0,07 prosentpoeng med europeiske og amerikanske aksjer som hoved bidragsytere. På obligasjonssiden bidro posisjoneringsstrategien 0,10 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Strategien består av taktiske makroposisjoner i områder som durasjon, krumning, inflasjon, valuta- og landeksponering og relativ verdiposisjoner på tvers av instrumenter, sektorer og utstedere. I tillegg er det posisjoner relatert til transisjonsaktivitet for å redusere transaksjonskostnader. Posisjoneringstrategien hadde positive bidrag fra både utviklede og framvoksende markeder i løpet av året. Utlån av verdipapirer bidro med 0,04 prosentpoeng til fondets relative avkastning.

Tabell 27 Relativ avkastning. Prosentpoeng.

	2020
Fondet	0,27
Aksjeinvesteringene	0,40
Renteinvesteringene	0,69

Figur 20 Årlig relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet. Beregnet på aggregerte aksje- og renteinvesteringer frem til og med 2016. Prosentpoeng.**Tabell 28** Relativ avkastning for fondets forvaltning. Prosentpoeng.

År	Fondet ¹	Aksje- forvalt- ningen ²	Rente- forvalt- ningen ²	Eiendoms- forvalt- ningen ²
2020	0,27	0,98	0,76	-13,81
2019	0,23	0,51	0,11	-3,89
2018	-0,30	-0,69	-0,01	5,49
2017	0,70	0,79	0,39	0,70
2016	0,15	0,15	0,16	-
2015	0,45	0,83	-0,24	-
2014	-0,77	-0,82	-0,70	-
2013	0,99	1,28	0,25	-
2012	0,21	0,52	-0,29	-
2011	-0,13	-0,48	0,52	-
2010	1,06	0,73	1,53	-
2009	4,13	1,86	7,36	-
2008	-3,37	-1,15	-6,60	-
2007	-0,24	1,15	-1,29	-
2006	0,14	-0,09	0,25	-
2005	1,06	2,16	0,36	-
2004	0,54	0,79	0,37	-
2003	0,55	0,51	0,48	-
2002	0,30	0,07	0,49	-
2001	0,15	0,06	0,08	-
2000	0,27	0,49	0,07	-
1999	1,23	3,49	0,01	-
1998	0,18	-	0,21	-

¹ Inkluderer eiendomsforvaltningen fra og med 2017. Fondets relative avkastning før 2017 er beregnet på aksje- og renteforvaltningen.

² Målt mot faktisk finansiering fra og med 2017. Aksje- og renteforvaltningens relative avkastning før 2017 er målt mot Finansdepartementets delindekser for akjer og renter.

Tabell 29 Bidrag fra investeringsstrategiene til fondets relative avkastning i 2020. Prosentpoeng.

	Aksje- forvaltningen	Rente- forvaltningen	Eiendoms- forvaltningen	Allokering	Totalt
Allokering	-0,03	-0,01	-0,64	0,01	-0,67
Intern referanseportefølje	-0,24	-0,01		0,01	-0,24
herav systematiske faktorer	-0,35				-0,35
Eiendom			-0,64		-0,64
Unotert eiendom			-0,25		-0,25
Notert eiendom			-0,39		-0,39
Miljørelaterte mandater	0,20	0,00			0,20
Allokeringsbeslutninger	0,00	0,01		0,00	0,01
Verdipapirseleksjon	0,59	0,12			0,71
Intern verdipapirseleksjon	0,37	0,12			0,49
Ekstern verdipapirseleksjon	0,22				0,22
Markedseksposering	0,12	0,11		0,00	0,23
Posisjonering	0,07	0,10		0,00	0,17
Utlån av verdipapirer	0,03	0,01			0,04
Totalt	0,68	0,22	-0,64	0,01	0,27

Tabell 30 Bidrag fra investeringsstrategiene til fondets relative avkastning fra 2013 til 2020. Annualisert. Prosentpoeng.

	Aksje- forvaltningen	Rente- forvaltningen	Eiendoms- forvaltningen	Allokering	Totalt
Allokering	-0,05	-0,08	-0,07	0,02	-0,17
Intern referanseportefølje	-0,05	-0,08		0,00	-0,12
herav systematiske faktorer	-0,05				-0,05
Eiendom			-0,07		-0,07
Unotert eiendom			-0,02		-0,02
Notert eiendom			-0,05		-0,05
Miljørelaterte mandater	0,04	0,00			0,04
Allokeringsbeslutninger	-0,04	0,00	0,00	0,02	-0,02
Verdipapirseleksjon	0,17	0,02			0,18
Intern verdipapirseleksjon	0,06	0,02			0,08
Ekstern verdipapirseleksjon	0,11				0,11
Markedseksposering	0,10	0,08		0,00	0,18
Posisjonering	0,07	0,07		0,00	0,14
Utlån av verdipapirer	0,05	0,01			0,06
Totalt	0,22	0,02	-0,07	0,03	0,20

Store svingninger i fondets verdi

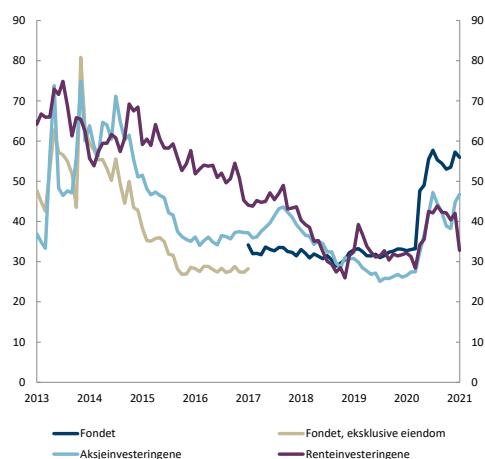
Fondets verdi kan svinge mye. I 2020 var fondets laveste markedsverdi 9 388 milliarder kroner den 16. mars, mens den høyeste verdien var på 10 989 milliarder kroner den 17. november.

Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer, kredittrisikopåslag og eiendomsverdier bestemmer fondets markedsrisiko. Det finnes ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan beskrive fondets markedsrisiko. Derfor bruker vi ulike måltall og risikoanalyser, som forventet volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko. Slik får vi et bredest mulig bilde av fondets markedsrisiko.

Risikoen er kontrollert på region-, sektor- og utstedernivå. Noen av investeringsstrategiene utsetter fondet for større halerisiko, og vi følger tett med på den risikoen.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets investeringer normalt kan forventes å svinge. Ved utgangen av 2020 var fondets forventede absolutte volatilitet på 10,4 prosent, eller om lag 1130 milliarder kroner, mot 7,7 prosent ved utgangen av 2019. Oppgangen skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i markedene de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2019. Med en aksjeandel på rundt 70 prosent og et stort fond må en være forberedt på potensielt store svingninger i fondets avkastning og markedsverdi.

Figur 21 Forventet relativ volatilitet for fondet. Basispunkter.



Figur 22 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse).



Vi investerer i eiendom for å skape en bedre diversifisert portefølje. Vi forventer at eiendomsinvesteringene ikke vil ha samme avkastningsprofil som aksjer eller obligasjoner, hverken på kort eller lengre sikt. Den relative risikoen dette innebærer, vil gi utslag i beregningene av forventet relativ volatilitet i forvaltningen. Siden det ikke finnes daglige priser for de unoterte eiendomsinvesteringene våre, bruker vi en modell levert av MSCI for å beregne risikoen for de unoterte eiendomsinvesteringene fondet har.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksen fondet kan ha. Én av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindeks. I henhold til mandatet er alle fondets

investeringer inkludert i beregningen av forventet relativ volatilitet og blir målt mot referanseindeksen for fondet, som består av globale aksje- og obligasjonsindekser. Grensen for forventet relativ volatilitet for fondet er på 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av året var den forventede relative volatiliteten i fondet 0,56 prosentpoeng, opp fra 0,33 prosentpoeng. Oppgangen i fondets forventede relative volatilitet in 2020 skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i markedene.

Hovedstyret i Norges Bank har satt en grense for forventet ekstremavviksrisiko mellom avkastningen på fondet og tilhørende referanseindeks. Forvaltningen skal legges opp slik at forventet negativ relativ avkastning i ekstreme situasjoner ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av året var den på 1,80 prosentpoeng.

Tabell 31 Risiko og eksponering for fondet.

Grenser fastsatt av Finansdepartementet		31.12.2020
Allokering	Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	72,9
	Unotert eiendom inntil 7 prosent av fondet	2,5
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	26,0
	Unotert infrastruktur for fornybar energi inntil 2 prosent av fondet	0,0
Markedsrisiko	1,25 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets investeringer	0,6
Kredittrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	1,2
Fremvoksende markeder	Inntil 5 prosent av renteinvesteringene kan være investert i fremvoksende markeder ²	5,9
Eierandel	Maksimalt 10 prosent av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap i aksjeporteføljen ³	9,6

¹ Derivater er avbildet med den underliggende økonomiske eksponeringen.

² Finansdepartementet har vedtatt en utfasingsplan for obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder fra den strategiske referanseindeksen. Rammen om at slike obligasjoner kan utgjøre inntil 5 prosent av obligasjonsporteføljen kan fravikes inntil utfasingen er gjennomført.

³ Eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskaper er unntatt fra dette.

Relative eksponeringer

Fondet er investert forskjellig fra fondets referanseindeks langs dimensjoner som valuta, sektorer, land, regioner, enkeltaksjer og enkeltutstedere av obligasjoner. I aksjeporteføljen hadde fondet ved utgangen av 2020 en høyere andel aksjer som var mer volatile enn gjennomsnittet i referanseindeksen, samt en høyere andel små selskaper og verdiselskaper enn referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde også en overvekt i enkelte segmenter karakterisert med høy vekst, for eksempel investeringer innenfor de miljørelaterte mandater. Innenfor renteporteføljen hadde fondet relativ overvekt i obligasjoner i fremvoksende markeder og statsrelaterte obligasjoner, men mindre eksponering mot selskapsobligasjoner enn referanseindeksen.

Fondet hadde 273 milliarder kroner i unoterte eiendomsinvesteringer samt en allokering til børsnoterte eiendomsinvesteringer på 147 milliarder kroner ved utgangen av 2020. Disse eiendomsinvesteringene var finansiert med salg av aksjer og obligasjoner i samme valuta. Alle fondets investeringer, inkludert eiendomsinvesteringene, måles mot fondets referanseindeks sammensatt av globale indekser og obligasjoner. Eiendomsinvesteringene utgjorde en av fondets største relative eksponeringer ved utgangen av 2020.

Faktoreksponeringer

Vi måler fondets eksponering mot ulike systematiske risikofaktorer som små selskaper, verdiselskaper og obligasjoner med kredittpremie. Risikofaktorer representerer felles variasjon i avkastning på verdipapirer med lignende særtrekk og bidrar til både risiko og avkastning på investeringene. Eksponering mot slike faktorer kan estimeres ved å bruke samvariasjonen av fondets historiske relative avkastning med avkastningen på faktorene.

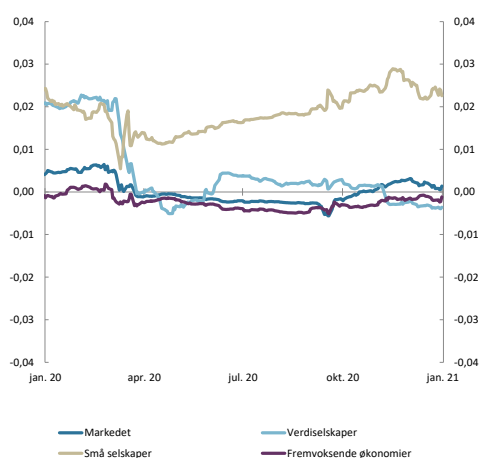
En slik analyse av faktoreksponeringer for aksjeforvaltningen indikerer blant annet at fondet hadde mer samvariasjon med små selskaper enn referanseindeksen ved utgangen av 2020. Om lag 20 prosent av svingningene i den relative avkastningen på aksjeforvaltningen kunne tilskrives generelle markedsbevegelser samt faktorene verdiselskaper, små selskaper og fremvoksende økonomier. Rundt 25 prosent av svingningene i renteforvaltningen kunne forklares med bevegelser i termin- og kredittpremier.

Resultatene fra slike statistiske regresjoner er usikre, og vi bruker flere supplerende innfallsvinkler for å analysere fondets faktoreksponeringer. Se note 8 i regnskapsrapporteringen for mer informasjon om fondets investeringsrisiko.

Tabell 32 Fondets obligasjoner per 31. desember 2020 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdningen.

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	29,8	6,6	12,8	3,2	0,8	53,2
Statsrelaterte obligasjoner	4,4	4,6	1,5	0,4	0,0	10,9
Realrenteobligasjoner	4,0	1,2	0,3	0,4	0,0	5,9
Selskapsobligasjoner	0,2	1,7	10,0	12,2	0,3	24,5
Pantesikrede obligasjoner	4,6	0,8	0,0	0,0	0,0	5,4
Totalt	43,1	14,9	24,7	16,1	1,2	100,0

Figur 23 Aksjeforvaltningens faktoreksponeringer. Koeffisienter.



Figur 24 Renteforvaltningens faktoreksponeringer. Koeffisienter.



Tabell 33 Forventet relativ volatilitet for investeringsstrategiene per 31. desember 2020. Hver strategi er målt for seg, med de andre strategiene posisjonert i tråd med referanseindeksene. Alle tall er på fondsnivå. Basispunkter.

	Aksje- forvaltningen	Rente- forvaltningen	Eiendoms- forvaltningen	Allokering	Totalt
Allokering	17	7	39	0	51
Intern referanseportefølje	17	5		0	16
herav systematiske faktorer	17				17
Eiendom			39		39
Unotert eiendom			22		22
Notert eiendom			21		21
Miljørelaterte mandater	5				5
Allokeringsbeslutninger	2	5		0	5
Verdipapirseleksjon	15	5			14
Intern verdipapirseleksjon	12	5			11
Ekstern verdipapirseleksjon	8				8
Markedseksponering	7	1		1	8
Posisjonering	7	1		1	8
Totalt	28	7	39	1	56



Vi søker å fremme langsiktig økonomisk utvikling i våre investeringer og redusere den finansielle risikoen knyttet til selskapenes miljømessige og sosiale atferd.

Langsiktig og ansvarlig

Fondets fremtidige verdi avhenger av verdiene som selskapene vi investerer i skaper. Vi bruker eierrettighetene våre og bidrar til markedsstandarder for å støtte god styring av selskaper og ansvarlig virksomhet.

Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetting på to måter. For det første søker vi å fremme langsiktig økonomisk utvikling i våre investeringer. For det andre søker vi å redusere den finansielle risikoen knyttet til selskapenes miljømessige og sosiale atferd. Derfor vurderer vi forhold knyttet til selskapsstyring og bærekraft som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Vi integrerer dette i vårt arbeid med å sette prinsipper, utøve eierskap og investere ansvarlig.

Sette prinsipper

Målet vårt er å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Standarder og felles prinsipper gir like vilkår på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. Vi anerkjenner et sett med internasjonale prinsipper og standarder fra FN og OECD. Disse danner rammen for vårt arbeid overfor selskaper og andre markedsaktører.

Vi bidrar til videreutviklingen av standarder. I 2020 deltok vi i 16 offentlige høringer knyttet til ansvarlig forvaltning og var i jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere. Høringene berørte forhold som er viktige for oss, slik som felles standard for utvidet risikorapportering, aksjonærs rettigheter og ansvarlig virksomhet. Vi hadde møter med OECD, FNs Global Compact, EU-kommisjonen, International Accounting Standards Board, Global Reporting Initiative og Sustainability Accounting Standards Board. I tillegg møtte vi nasjonale standardsettere i Frankrike, Sverige, Storbritannia, Tyskland og USA.

Vi har siden 2008 formulert tydelige forventninger til selskapene vi er investert i. Disse forventningene er bygd på internasjonale standarder og prinsipper. Vi ønsker at selskapene skal være rustet til å håndtere globale utfordringer som kan føre til store endringer i markedet og på sikt påvirke lønnsomheten deres. I 2020 oppdaterte vi forventningene om klimaendringer ved å beskrive bærekraftig arealbruk og risikoen for landforringelse. Vi oppdaterte også forventningene om menneskerettigheter ved å beskrive økt risiko ved enkelte forretningsmodeller. I 2020 offentliggjorde vi fem nye posisjonsnotater om uavhengighet i styret, aksjeutstedelser, ulike aksjeklasser, transaksjoner med nærstående og rapportering om bærekraft. Disse notatene forklarer vår holdning til sentrale forhold ved selskapsstyring og er et viktig utgangspunkt for vår stemmegivning.

Vi støtter og tar initiativ til forskningsprosjekter for å forstå og bidra til bedre markedsstandarder. Vi samarbeider med akademiske institusjoner for å lære av den seneste forskningen og skaffe oss analyser som kan være relevante for vår investeringsstrategi, våre risikoanalyser og vårt eierskap. I 2020 ga vi støtte til tre nye forskningsprosjekter fra European Corporate Governance Institute, École Polytechnique Fédérale de Lausanne og universitetet i Oxford. Prosjektene skal belyse hvordan endringer i eierskap innvirker på selskaper og hvordan institusjonelle investorer kan påvirke styringen av selskaper. Vi fortsatte også å støtte et

forskningsprosjekt ved New York University som så på de finansielle konsekvensene av klimaendringer.

Utøve eierskap

Fondet eier en andel i 9 123 selskaper verden over. Vi stemte på 121 619 saker på 11 871 generalforsamlinger i 2020. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 95,1 prosent av sakene. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2019.

Valg av styremedlemmer utgjør nær 40 prosent av alle forslag vi stemmer over. Hvem som skal sitte i styret, er det viktigste valget vi gjør. Vi eier en liten andel i flere tusen selskaper og overlater de fleste avgjørelsene til styret. Vi forventer at styret setter strategien, følger opp ledelsen og opptre i aksjonærenes interesse. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling ved 94,6 prosent av styrevalgene, sammenlignet med 94,1 prosent i 2019. Mangel på uavhengighet i styret, styreledere som samtidig var administrerende direktør og styremedlemmer med for mange verv var de viktigste grunnene til at vi stemte mot kandidater til styret. Vi har beskrevet våre forventninger til uavhengighet og tidsbruk i styret i våre offentlige posisjonsnotater som vi har delt med selskapene.

Vi har over tid opplevd en økning i antallet aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold. Vi støtter velbegrunnede forslag som er i tråd med våre prioriteringer, særlig på områder som er beskrevet i våre forventninger til selskaper. I 2020 stemte vi for 35,1 prosent av forslagene, sammenlignet med 39,9 prosent i 2019.

Vi hadde totalt 2 877 møter med 1 209 selskaper. Størrelsen på våre investeringer gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Vi er interessert i å forstå hvordan selskapene styres og hvordan de håndterer vesentlige forhold knyttet til bærekraft.

Vi fulgte opp våre syv forventningsdokumenter gjennom dialog med utvalgte selskaper, analyser av selskapenes rapportering om bærekraft og støtte til industriinitiativer. I 2020 innledet vi nye dialoger om avskoging og råvareproduksjon, klimarisiko i bankenes utlåns- og finansieringsporteføljer, klimarisiko og -muligheter i jern- og stålproduksjon, klimapolitiske tiltak og myndighetskontakt i tungindustrien, bærekraftig fiske, rapportering og håndtering av vannrelatert risiko, barns rettigheter og telekommunikasjonsbransjen, organisering av arbeidsstyrken i den såkalte plattformøkonomien, næringsvirksomhet i krigs- og konfliktområder, tilsyn med korrupsjonsrisiko i industribransjen og virksomhet i lavskatteland og lukkede jurisdiksjoner.

Vi gjennomførte til sammen 4 158 vurderinger i lys av våre offentlige forventninger til selskaper. Vi gjennomførte 1 521 vurderinger av selskapers rapportering om klimaendringer, 694 og 494 om henholdsvis menneskerettigheter og barns rettigheter, 500 om vannforvaltning, 250 om henholdsvis antikorrupsjon og bærekraftig bruk av havet, 249 om avskoging og 200 om skatt. Selskapene vi vurderte, sto for 74,8 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året.

Vi kontakter selskaper med svak eller begrenset rapportering og oppfordrer dem til å bedre rapporteringen sin ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2020 sendte vi brev til 127 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene. Selskaper vi kontaktet i 2019 hadde en gjennomsnittlig økt måloppnåelse på 9,8 prosentpoeng i 2020. For selskapene i målingene våre som helhet var økningen på 6,5 prosentpoeng fra 2019 til 2020. Denne forskjellen var størst for selskapene vi kontaktet om temaene skatt og åpenhet, klimaendringer og avskoging, og lavest for menneskerettigheter og vannforvaltning.

Samlet sett så vi en forbedring hos 50 prosent av selskapene vi kontaktet.

Vi støtter initiativer der flere selskaper går sammen om å finne felles standarder for bærekraftig virksomhet. Slike initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor den samme utfordringen. Utgangspunktet for våre forventninger til selskapene er at styrene bør fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner. Samtidig har mange selskaper praktiske utfordringer med å gjennomføre slike tiltak. Behovet for standardisering og mer helhetlige tilnærminger er stort. Initiativene våre ser på utfordringer som oppfølging av leverandørkjeden og rapportering.

Investere ansvarlig

Ansvarlig forvaltning er integrert i fondets investeringsstrategi. En forutsetning for å vurdere selskapene er å få dem til å gå fra ord til tall. Da kan vi få en bedre forståelse av risikoer og muligheter i investeringene våre.

Vi støtter anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell informasjon som ble etablert av G20s råd for finansiell stabilitet. Vi arbeider med selskaper for å sikre at de er godt rustet for overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Vi investerer særskilt i klimaløsninger, tilpasser porteføljen gjennom nedsalg og ser på klimarisiko i investeringsbeslutninger. I tillegg analyserer vi klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for



fondet. Basert på vår prosentvise eierandel i de enkelte selskapene, var samlede karbonutslipp fra selskaper i aksjeporteføljen på 92,4 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2020.

De miljørelaterte aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 34,3 prosent i 2020. De miljørelaterte mandatene forvaltes i sin helhet internt. Finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene hadde i samme periode en avkastning på 3,5 prosent. Ved utgangen av 2020 hadde vi 98,9 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater.

Innenfor de miljørelaterte investeringsmandatene investerer vi i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Miljøsegmentene som vi inkluderer i investeringsuniverset, er i) lavutslippenergi og alternative drivstoffer, ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning. Selskapene må ha minst 20 prosent av virksomheten sin i disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i

miljøinvesteringsuniverset vårt. I tillegg fikk fondet i november 2019 mandat til å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, det vil si infrastruktur for produksjon, overføring, distribusjon og lagring av energi basert på fornybare energikilder. Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomføres innenfor rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet. Retningslinjene inneholder kriterier for utelukkelse som enten er basert på selskapenes produkter eller adferden deres. Fondet skal ikke være investert i selskaper som fremstiller visse typer våpen, baserer virksomheten sin på kull eller produserer tobakk. Selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer kan også utelukkes. Norges Banks hovedstyre utelukket i 2020 fem kullselskaper, satte fire

Tabell 34 Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene, finansiering og andre avkastningsserier. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent.

	Siden 01.01.2010	Siste 5 år	Siste 3 år	2020
Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene	9,5	18,0	18,7	34,3
Avkastning på finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene ¹	4,3	7,5	4,7	3,5
Avkastning på FTSE Environmental Technology 50 indeks	11,0	21,5	27,8	82,3
Avkastning på FTSE Environmental Opportunities All-Share indeks	13,4	17,5	16,8	35,6
Avkastning på MSCI Global Environment indeks	14,5	24,4	30,0	90,4
Avkastning på referanseindeksen for aksjer	9,8	10,5	8,6	11,7

¹ Finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene inkluderer dedikert allokering til miljørelaterte aksjemandater i referanseporteføljen.

selskaper til observasjon med bakgrunn i kullkriteriet og opphevet utelukkelsen av to selskaper, som var utelukket på bakgrunn av produktbaserte kriterier. I tillegg ble ti selskaper utelukket på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Utelukkelsen av ett selskap, som var utelukket på bakgrunn av et adferdskriterium, ble opphevet.

Vi integrerer analyser av selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i vår risikostyring. Det kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi anser for å ha særlig høy langsiktig risiko. 2020 solgte vi oss ut av 32 selskaper som følge av risiko-vurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring.

Ansvarlig eiendomsforvaltning

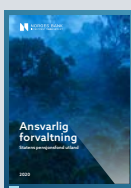
Vi integrerer miljøvennlige tiltak i forretningsplanene til fondets eiendommer og samarbeider med andre investorer for å utvikle verktøy for å måle klimarisiko i eiendomsmarkeder.

Vi måler årlig miljøvennlig forvaltning i eiendomsporteføljen opp mot Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Fondets eiendomsportefølje fikk 79 av 100 mulige poeng i 2020. Det var en nedgang fra 80 poeng i 2019. 82 prosent av fondets portefølje med store

kontor- og handelseiendommer var miljøsertifisert i 2020, mot 79 prosent året før. I tillegg var 34 logistikkeiendommer miljøsertifisert på grunnlag av miljøvennlig utforming og konstruksjon.

Fondets eiendomsinvesteringer er eksponert for klimarisiko. Vi anslår at 4 prosent av porteføljen, basert på verdi, ligger i områder der det har forekommet flom langs kysten eller i elver minst én gang i løpet av de siste hundre årene. I 2020 innhentet vi en ekstern analyse av den fremtidige sårbarheten til våre mest utsatte eiendomsinvesteringer i USA som stadfestet at den langsiktige risikoen for flom i noen områder kan bli betydelig innenfor det mest ekstreme klimascenariet.

Nasjonale og lokale myndigheter har begynt å implementere langsiktige planer for reduksjon av klimagassutslipp som vil påvirke eiendomssektoren. Gjennom samarbeid med andre investorer har vi støttet Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), et forskningsprosjekt som i 2020 publiserte utslippsbaner frem mot 2050 for ulike eiendomsmarkeder som er i tråd med Parisavtalen. Vi anvender dette verktøyet i vårt bredere arbeid med å måle omstillingsrisiko i eiendomsmarkedet.



Rapport om ansvarlig forvaltning

Se egen rapport om ansvarlig forvaltning for mer informasjon.

Rapporten er tilgjengelig på nettsidene våre www.nbim.no

5 | Organiseringen

Forvaltningsorganisasjonen _____ 80

Forvaltningens gjennomføring _____ 88

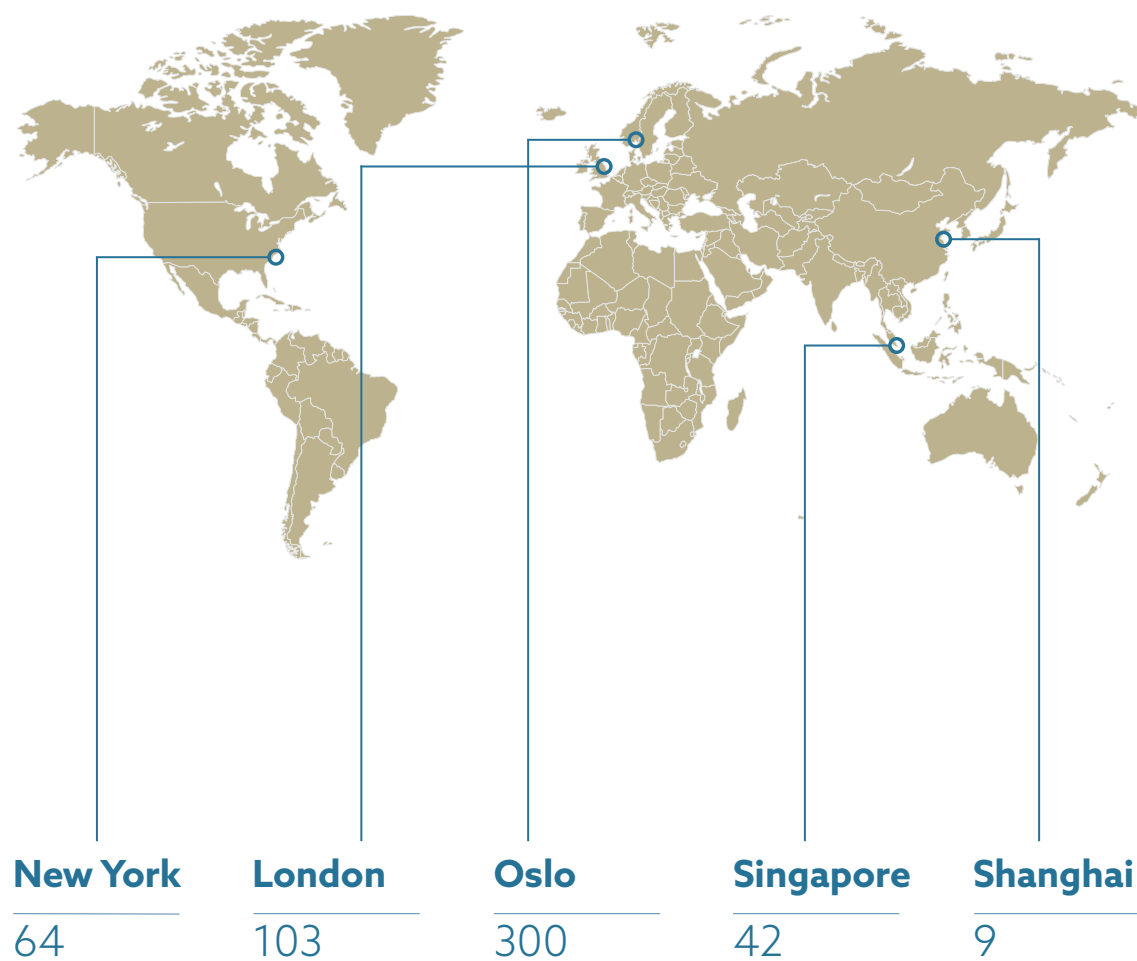
Forvaltningskostnader _____ 90



Med kontorer over hele verden ble våre virksomheter og ansatte i Shanghai og Singapore først rammet av koronapandemien. Dette gjorde at vi var godt forberedt da pandemien kom til Oslo, London og New York. Bildet viser vår seniorøkonom Honglin, som jobber med equity enhanced indexing på vårt kontor i Shanghai.

Forvaltningsorganisasjonen

Antall ansatte og våre kontorer

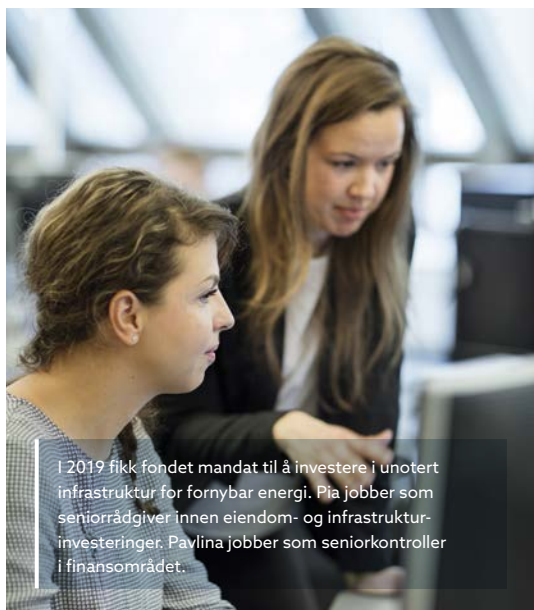


518

Ansatte totalt

33

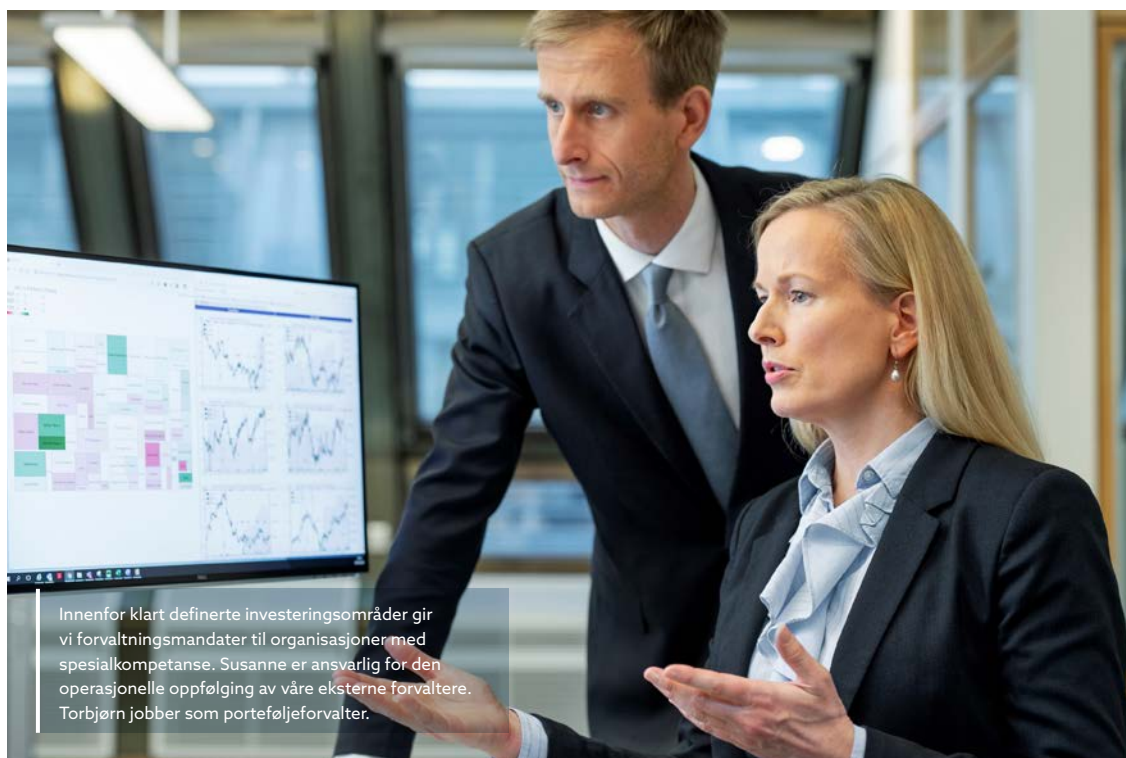
Nasjonaliteter



I 2019 fikk fondet mandat til å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi. Pia jobber som seniorrådgiver innen eiendom- og infrastrukturinvesteringer. Pavlina jobber som seniorkontroller i finansområdet.



Fondet er en langsiktig investor. Fredrik jobber på vårt Londonkontor som ansvarlig for analyse av langsiktige investeringsstrategier og rådgivning til Finansdepartementet. Lukas er analytiker.



Innenfor klart definerte investeringsområder gir vi forvaltningsmandater til organisasjoner med spesialkompetanse. Susanne er ansvarlig for den operasjonelle oppfølging av våre eksterne forvaltere. Torbjørn jobber som porteføljeforvalter.

Internasjonal investeringsorganisasjon

Norges Bank Investment Management forvalter et av verdens største investeringsfond. Vi arbeider målrettet med å fremme en prestasjonskultur, utvikle og tiltrekke oss de beste talentene globalt samt sørge for en proaktiv, åpen og tydelig kommunikasjon.

Det er gjennom en solid prestasjonskultur at vi oppnår fondets mål om høyest mulig avkastning etter kostnader. I 2020 har vi økt innsatsen for å kunne ta enda bedre investeringsbeslutninger.

Medarbeiderne er kjernen i virksomheten. For å prestere, trenger vi de beste talentene. I 2020 økte vi satsningen på kontinuerlig opplæring og utvikling av de ansatte. Vi ønsker også å legge til rette for økt global mobilitet mellom kontorene våre. I tillegg har vi relansert talentprogrammene våre for å rekruttere og beholde unge talenter innen en rekke ulike fagområder i organisasjonen. Vi ser etter kandidater med ulike bakgrunner og innfallsvinkler.

Ved utgangen av 2020 var det 518 ansatte i Norges Bank Investment Management. 25 prosent av disse var kvinner. I ledende stillinger var andelen 21 prosent. Vårt mål er å øke kvinneandelen både totalt i organisasjonen og på ledernivå. 48 prosent av alle nyrekrutteringer i 2020 var kvinner sammenlignet med 17 prosent året før.

Likestilling og mangfold blant medarbeiderne gir det beste utgangspunktet for å oppnå gode resultater. Derfor arbeider vi systematisk med dette i organisasjonen, og det gjenspeiles i hvordan vi jobber med rekruttering, lønn og ansattgoder, medarbeiderutvikling og arbeidsmiljø.

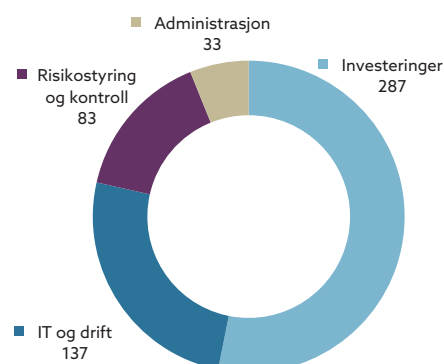
Vi søker mangfold i form av kunnskap, erfaringer og perspektiver ved å ansette på tvers av nasjonalitet, kjønn, alder, bakgrunn og utdanning. For å styrke dette arbeidet ble det i 2020 etablert

et mangfolds- og inkluderingsinitiativ på tvers av virksomhetsområdene i Norges Bank. Samarbeid med eksterne organisasjoner og nettverk har gitt verdifull utveksling av erfaringer og muligheten til å lære av de beste.

Vi jobber kontinuerlig med bevisstgjøring om mangfold og inkludering i vår kommunikasjon. Det er også et sentralt tema i lederopplæringen og kommunikasjonen fra ledergruppen til de ansatte.

Når vi utarbeider informasjonsmateriell om organisasjonen og utvikler stillingsannonser er det også med et mål om å tiltrekke oss kvinnelige søkere. I tillegg stiller vi krav til eksterne rekrutteringsbyråer om økt mangfold og kjønnsbalanse i prosessene. Vi har etablert sjekkpunkter

Figur 25 Antall ansatte fordelt etter område, inkludert datterselskaper.



De fleste av våre ansatte jobbet hjemmefra i store deler av 2020. Fleksible og dyktige medarbeidere og gode IT-løsninger har bidratt til at dette har fungert godt.



Yvonne Silden Langlo Junior porteføljevalter, Sektorstrategier, London

Jeg investerer i konsumvareselskaper. Da koronapandemien kom, var jeg mest opptatt av hvordan selskapene ble påvirket. Jeg tilbragte store deler av arbeidshverdagen min foran PC-en allerede før pandemien, men jeg gleder meg til å besøke selskapene og være mer sosial på fritiden igjen.



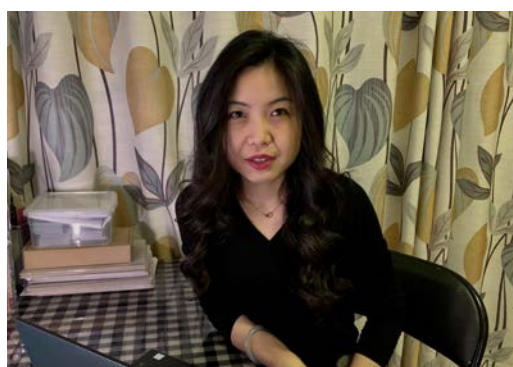
Gero Elerd Seniorrådgiver, Markedsstrategier, Oslo

2020 var et rart år, men som en global organisasjon, klarte vi oss overraskende godt. Terskelen for å ringe en kollega forsvant. Takket være raskere internett, riktig utstyr og bedre programvarer som la til rette for virtuelle møter og interaksjon, forandret arbeidshverdagen seg også ganske fort.



Godfrey Sendege Analytiker, Teknologi og brukerstøtte, Oslo

Den største forandringen er at man ikke kan møte andre mennesker fysisk og å balansere mellom det å være forelder og ansatt. Nå som barna er tilbake på skolen, har jeg tid til daglige statusmøter med kollegaene mine og jeg kan jobbe mer effektivt, med færre distraksjoner.



Odette Wang Ansvarlig for China A, Spesialmandater, Shanghai

Da pandemien var på sitt verste, var Shanghai nedstengt. Jeg tilpasset meg den nye situasjonen raskt ved å bestille dagligvarer på nettet, gjennomføre alle møter med kollegaer og selskaper digitalt og være disiplinert nok til å tilbringe litt tid borte fra PC-en.

i ansettelsesprosessen som skal sørge for at søkere behandles på et objektivt og rettferdig grunnlag. For å sikre at ingen forskjellsbehandles etter kjønn, har vi også utarbeidet retningslinjer for lønnsfastsettelse og lønnsrapportering.

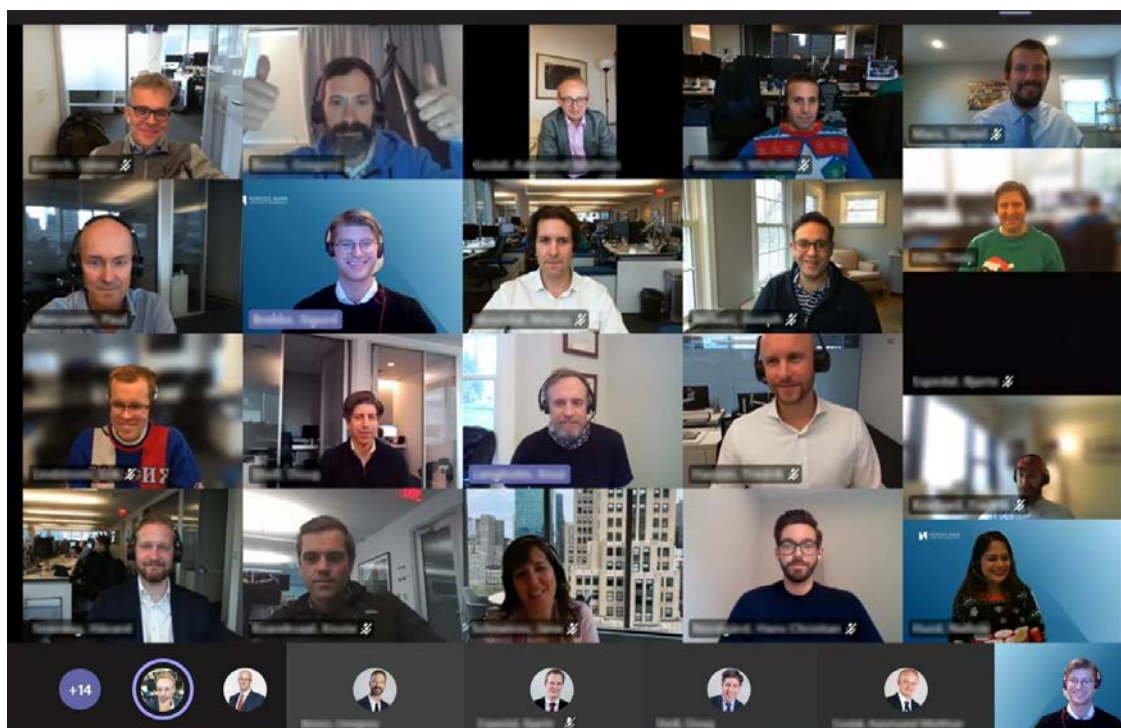
Vi har en strategi om å synliggjøre at kvinner har en viktig rolle i Norges Bank. Vi sørger for at kvinner er godt representert på arrangementene vi deltar på. Kvinnelige ansatte oppfordres også til å engasjere seg i nettverk og på eksterne arrangementer, som karrierestander og holde bedriftsprestasjoner på relevante undervisnings- og læresteder og arrangementer.

Vi opererer i globale investeringsmarkeder. Nærhet til markedene er derfor viktig for å sikre fondets langsiktige avkastning. 43 prosent jobbet ved utgangen av 2020 ved kontorene våre

i London, New York, Singapore og Shanghai, på linje med året før. I tillegg jobbet 22 ansatte i datterselskapene tilknyttet forvaltningen av eiendomsporteføljen.

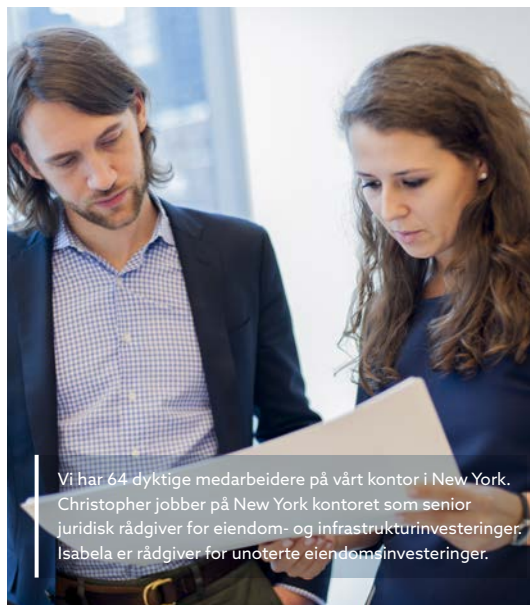
Organisasjonen er bygd på tillit og høy etisk standard. Gjennom året har vi styrket internkommunikasjonen i alle kanaler og mellom ledelsen og organisasjonen. Vi har arbeidet for å få en effektiv kommunikasjon på tvers av våre digitale kanaler for å drive strategiendringer og øke samarbeidet mellom våre avdelinger og våre globale kontorer.

2020 har også vært preget av den verdensomspennende koronapandemien. Vi har på ethvert tidspunkt siden virusutbruddet vært i stand til å gjennomføre forvaltningsoppdraget og forvalte fondet i tråd med strategiene fastsatt

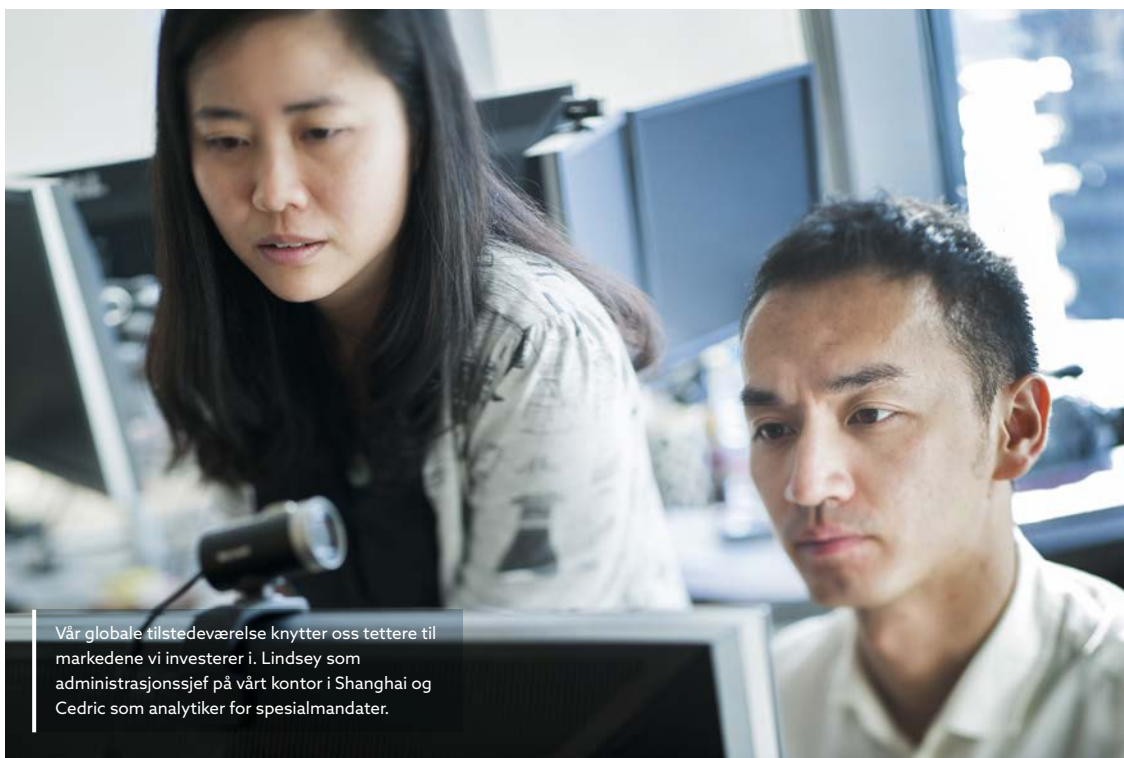




Nesten 300 av våre medarbeidere jobber innen investeringsområdet. Kristine arbeider på vårt kontor i Oslo som porteføljeforvalter for obligasjoner.



Vi har 64 dyktige medarbeidere på vårt kontor i New York. Christopher jobber på New York kontoret som senior juridisk rådgiver for eiendom- og infrastrukturinvesteringer. Isabela er rådgiver for unoterte eiendomsinvesteringer.



Vår globale tilstedeværelse knytter oss tettere til markedene vi investerer i. Lindsey som administrasjonssjef på vårt kontor i Shanghai og Cedric som analytiker for spesialmandater.

av hovedstyret. Vi har mer enn 500 ansatte, og nær sagt alle jobbet hjemmefra i perioden hvor markedene var på sitt mest urolige. Fleksible ansatte, gode IT-løsninger og lokale fullmakter til å fatte nødvendige beslutninger har bidratt til at dette har fungert godt.

Investeringsplattform

Kapitalforvaltningen er en svært IT- og informasjonsintensiv virksomhet. Vi benytter IT-systemer innenfor alle områder av forvaltningen, herunder analyse, gjennomføring av handler, utlån av verdipapirer, verdsettelse, regnskapsføring og måling av avkastning og risiko. Alle systemløsningene våre er basert på skytjenester. Arbeidsprosessene knyttet til den løpende driften av systemløsningene er i stor grad automatisert, noe som resulterer i svært god driftsstabilitet. Skytjenester gjør det mulig for oss å gjøre endringer raskere enn før og å skalere opp eller ned kapasiteten etter behov. I 2020 ga koronapandemien oss nye utfordringer. For at våre ansatte skulle kunne jobbe effektivt og sikkert hjemmefra rullet vi ut en ny skybasert tjeneste for sikker tilgang.

Vi har et stort fokus på informasjons- og IT-sikkerhet og jobber kontinuerlig med å vurdere trusselbildet og tilpasse oss det. Vi har en rekke systemløsninger som beskytter dataene våre og systemene våre, og som overvåker aktiviteten i nettverket vårt med sikte på å oppdage uautorisert tilgang. Vi samarbeider med en ekstern leverandør av IT-sikkerhetstjenester som sammen med våre egne sikkerhetsteam, sikrer at dette arbeidet gjøres kontinuerlig. Vi har etablert robuste løsninger for tilgangsstyring, integritet og sporbarhet av endringer i systemene og databasene våre.

De fleste IT-systemene våre er standardsystemer som er konfigurert etter vårt behov og som blir vedlikeholdt og videreutviklet av eksterne

leverandører. For noen områder har vi behov som gjør at slike standardsystemer ikke kan benyttes.

For disse områdene utvikler vi våre egne systemløsninger. Overgangen til skytjenester har gjort dette enklere. IT-infrastruktur er et viktig element i den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningsoppdraget og utgjør også en operasjonell risiko. Vi har etablerte prosesser for å håndtere denne risikoen og etablerte internkontrollaktiviteter for informasjons-sikkerhet og endringshåndtering.

Prosessene knyttet til gjennomføring og oppgjør av verdipapirhandler er i høy grad automatiserte. Vi har i 2020 gjort opp 330 810 transaksjoner. For 96 prosent av transaksjonene var denne prosessen helautomatisert.

Stor grad av åpenhet

Vår oppgave er å forvalte finansielle verdier for fremtidige generasjoner ansvarlig, effektivt og med stor grad av åpenhet. Med fondets størrelse og betydning følger stor offentlig interesse for forvaltningen både i Norge og internasjonalt.

Størst mulig grad av åpenhet er en sentral del av strategien vår. Åpenhet om resultater og forvaltningen skaper også en resultatorientert organisasjon. Vi jobber kontinuerlig for å styrke kunnskapen om fondet og gi tydelig og relevant informasjon om alle sider ved forvaltningen.

I 2020 arrangerte vi to presseseminarer og tre pressekonferanser. Vi publiserte fem historiske gjennomganger av ulike deler av forvaltningen og arrangerte fire tilhørende NBIM Talks. Vi gjennomførte forskningskonferansen Norwegian Finance Research Conference for tiende gang og publiserte fem brev til Finansdepartementet med råd og informasjon relatert til investeringsstrategien.

Ny ledergruppe

Nicolai Tangen tok over som leder for fondet etter Yngve Slyngstad 1. september 2020. I oktober ble det etablert en ny og mindre ledergruppe for å styrke fagmiljøene og høste flere synergier. Den nye ledergruppen er et kollektivt beslutningsorgan. Hovedoppgaven er å fortsette å levere god avkastning.



86



Nicolai Tangen
Leder

Nicolai er ansvarlig for forvaltningen av fondet. Dette inkluderer den daglige driften og utviklingen av Norges Bank Investment Management.



Trond Grande
Stabsdirektør/Nestleder

Trond er ansvarlig for administrasjonsområdet. Han er også nestleder for forvaltningen av fondet og den daglige driften og utviklingen av Norges Bank Investment Management.



Carine Smith Ihenacho
Direktør eierskap og etterlevelse

Carine er ansvarlig for området eierskap og etterlevelse, som inkluderer aktiviteter for eierskap og ansvarlig forvaltning, operasjonell risiko og kontroll, etterlevelse og juridiske tjenester.



Petter Johnsen
Direktør aksjeinvesteringer

Petter er ansvarlig for selskapsinvesteringer, inkludert intern aksje- og verdipapirseleksjon.



Mie Caroline Holstad
Direktør eiendom- og infrastrukturinvesteringer

Mie er ansvarlig for investeringer og porteføljeforvaltning i eiendom og fornybar infrastruktur samt for driften av unoterte aktiva, retningslinjer, ressurser, verktøy og forbedring av prosesser.



Geir Øivind Nygård
Direktør markedsstrategier

Geir Øivind er ansvarlig for porteføljeforvaltning, ekstern forvaltning, verdipapirutlån og verdipapirhandel.

87



Birgitte Bryne
Driftsdirektør

Birgitte er ansvarlig for handler og oppgjør, måling og rapportering av handler samt investeringsstøttefunksjoner.



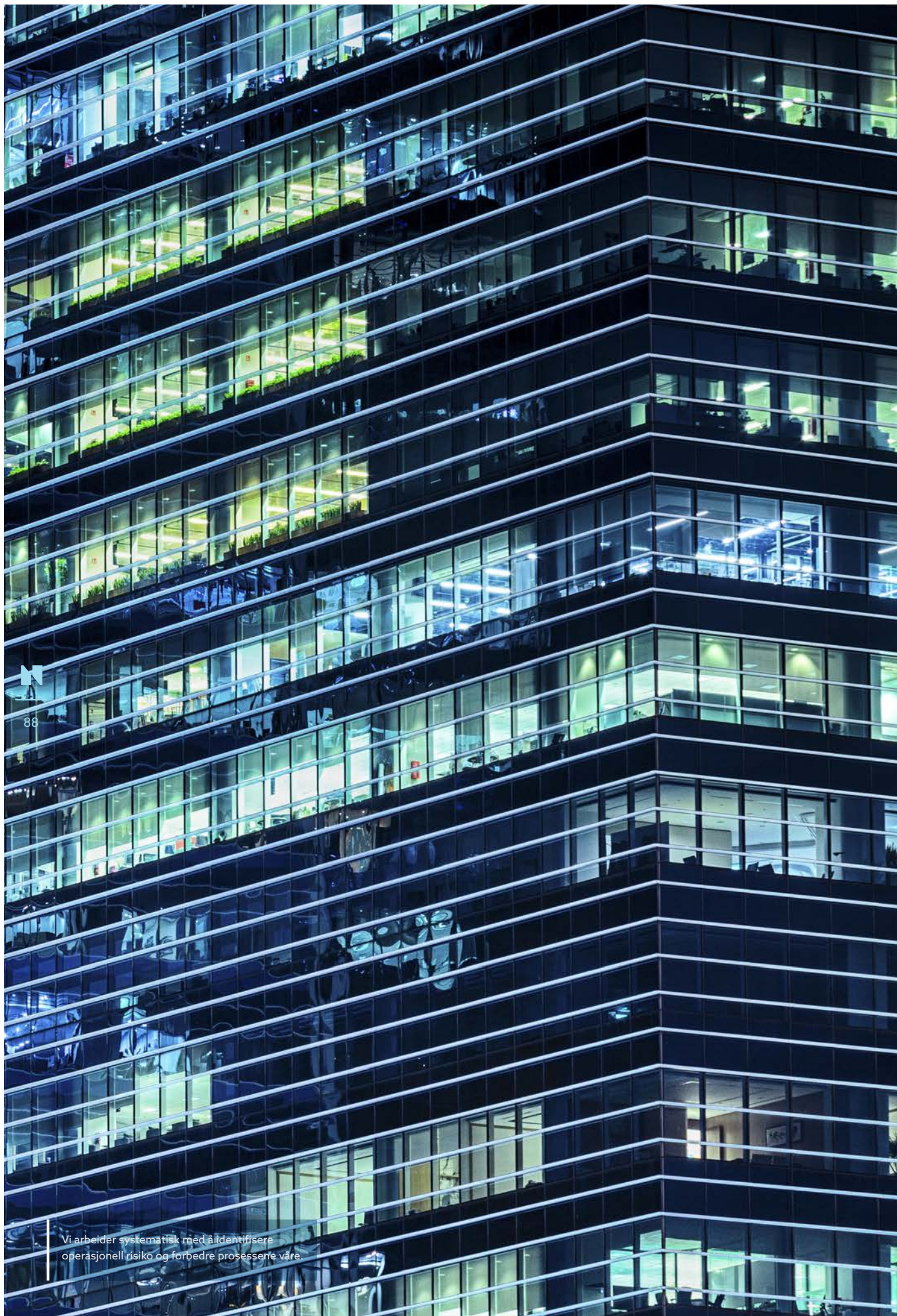
Age Bakker
Teknologidirektør

Age er ansvarlig for strategi og handlingsplan på teknologiområdet, inkludert prosesser innen IT-tjenester og administrative tjenester.



Dag Huse
Risikodirektør

Dag Huse er ansvarlig for å analysere, måle og rapportere investeringsrisiko og fondets avkastning.



88

Vi arbejder systematisk med at identificere
operasjonell risiko og forbedre prosessene våre.

Rammer for operasjonell risiko

Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management. Vi arbeider systematisk med å identifisere operasjonell risiko og forbedre prosessene våre.

Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en 12-måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i finansielle konsekvenser. Denne rammen betegnes som «styrets operasjonelle risikotoleranse».

Den beregnede operasjonelle risiko-eksponeringen holdt seg innenfor denne rammen i hele 2020. Vi arbeider systematisk med å identifisere operasjonell risiko og å forbedre prosessene våre for å hindre at uønskede hendelser skal inntreffe. Rapportering og oppfølging av uønskede hendelser utgjør en

viktig del av tiltakene våre for å forbedre driften og internkontrollen.

Uønskede hendelser i 2020

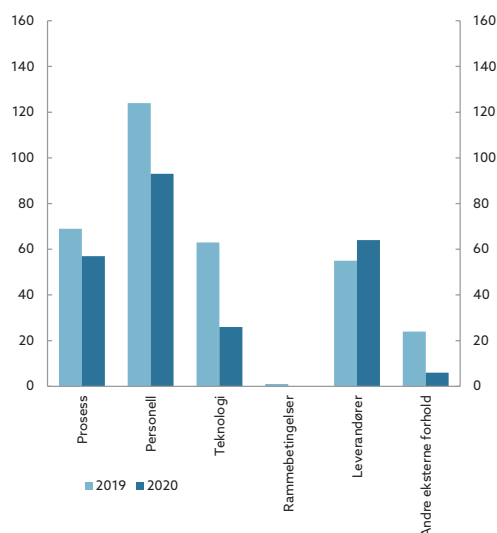
Det ble registrert 246 uønskede hendelser i 2020, ned fra 336 i 2019. Flesteparten av disse hadde ingen finansielle konsekvenser. Samlet ga de uønskede hendelsene en estimert finansiell effekt på 75,8 millioner kroner. Av hendelsene ble to vurdert som alvorlige mens seks ble vurdert til å ha en vesentlig alvorlighetsgrad.

Utbruddet av pandemien ble registrert som en alvorlig hendelse. Forretningsreiser ble innskrenket og ansatte måtte i stor grad jobbe hjemmefra. Den omfattende mediedekningen av daglig leders reise tilbake fra et seminar på fly betalt av arrangøren av seminaret, ble registrert som en alvorlig hendelse av renomméhensyn. Fire av de vesentlige hendelsene sto for omtrent 54,8 millioner kroner av den samlede finansielle effekten og var relatert til intern porteføljevaltning og håndtering av selskaps-hendelser, ordre og handel av verdipapirer. To vesentlige hendelser dreide seg om datahåndtering og informasjonssikkerhet.

Etterlevelse av retningslinjer

Finansdepartementet har fastsatt regler for fondets forvaltning. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse reglene i 2020. Vi mottok i samme periode ingen varsler om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.

Figur 26 Antall uønskede hendelser i Norges Bank Investment Management. Årsakskategorier.



Lave forvaltningskostnader

Vi har høy kostnadsbevissthet i forvaltningen, og arbeider løpende med å forenkle og effektivisere driften for å realisere stordriftsfordeler. Flere store initiativer har vært gjennomført de siste årene for å oppnå dette.

Vi legger vekt på å holde høy kvalitet i forvaltningen og å sikre kostnadseffektivitet uten at det går på bekostning av betryggende kontroll, god risikostyring og muligheten til å skape merverdier i forvaltningen.

Interne forvaltningskostnader som andel av forvaltet kapital har vært fallende de senere år, til tross for oppbyggingen av en portefølje av unoterte investeringer og økte forventninger og krav knyttet til ansvarlige investeringer og rapportering. Omfanget av forvaltningsoppdraget har økt over tid med økt aksjeandel, samt investeringer i flere markeder og valutaer. Fondets målsetting i mandatet fra Finansdepartementet er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader innenfor de rammene som gjelder for forvaltningen. Forvaltningen skal være kostnadseffektiv, men lave kostnader er ikke et mål i seg selv.

Forvaltningskostnadene i fondet er lave sammenlignet med andre fond, målt som andel av forvaltet kapital. For 2020 utgjorde forvaltningskostnadene 5,1 basispunkter av fondsverdien. En årlig rapport utarbeidet for Finansdepartementet av CEM Benchmarking Inc., som sammenligner forvaltningskostnader i fondet med andre store fond, viser at kostnadsnivået i forvaltningen siden 2012 har vært mellom 11 og 14 basispunkter lavere enn i sammenligningsgruppen. I denne sammenligningen er det tatt hensyn til forskjeller i størrelse og aktivasammensetning. CEM-rapporten anses som den beste kilden til informasjon om kostnadsnivået til sammenlignbare fond innen kapitalforvaltning.

Forvaltningskostnader

De totale forvaltningskostnadene i Norges Bank var 5,3 milliarder kroner i 2020, opp fra 4,3 milliarder kroner i 2019. Økningen skyldes i all hovedsak høyere honorarer til eksterne forvaltere, høyere depotkostnader samt valutaeffekter. Dette er delvis motvirket av generelt lavere kostnader på grunn av covid-19, inkludert kostnader til spesialistkompetanse, samt lavere avskrivningskostnader fordi tidligere aktiverte prosjekter er ferdig avskrevet. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere har økt i forhold til 2019, som følge av sterk meravkastning fra den eksterne forvaltningen. Faste honorarer til eksterne forvaltere har også økt, i takt med høyere kapital forvaltet eksternt. Personalkostnadene er redusert i forhold til 2019, hovedsakelig som følge av helårseffekt av redusert antall ansatte og lavere reisevirksomhet som følge av covid-19. Dette er delvis motvirket av valutaeffekter, ordinær lønnsvekst samt høyere prestasjonsbasert lønn som følge av sterk avkastning i 2020.

Finansdepartementet fastsetter hvert år en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor denne rammen. Forvaltningskostnader i datterselskaper måles mot den øvre rammen, men er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen fordi de blir belastet porteføljeresultatet direkte. Norges Bank godtgjøres i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, som er holdt utenfor den øvre rammen. Summen av forvaltningskostnader som påløper i

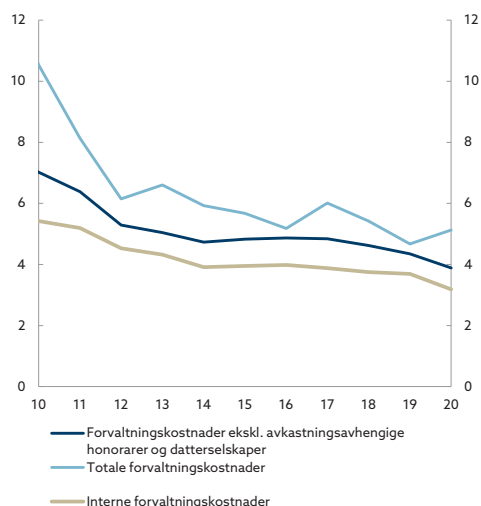
Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2020 begrenset til 4,9 milliarder kroner. Samlede forvaltningskostnader i 2020 som måles mot den øvre kostnadsrammen, utgjorde 4,1 milliarder kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4,0 milliarder kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 0,1 milliarder kroner. Dette tilsvarer 0,040 prosent av forvaltet kapital, en nedgang fra 0,045 prosent i 2019.

Det påløper forvaltningskostnader i datterselskaper som er etablert som en del av de unoterte eiendomsinvesteringene til fondet. Forvaltningskostnader i datterselskaper var på 103 millioner kroner i 2020, sammenlignet med 111 millioner kroner i 2019. I tillegg påløper det andre driftskostnader i datterselskaper knyttet

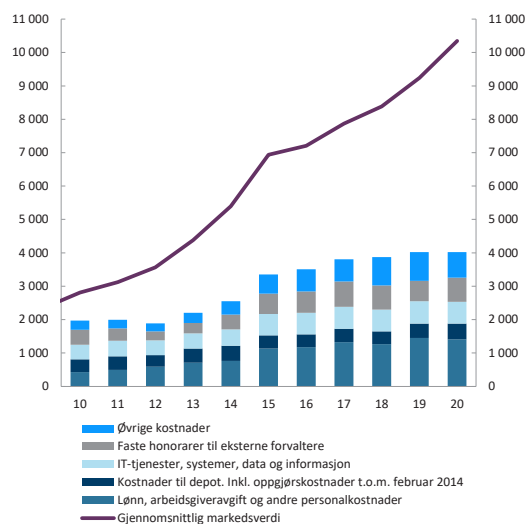
til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er kostnader ved å drifte bygningene etter at de er kjøpt og de er ikke definert som forvaltningskostnader.

Faste og variable kostnader til eksterne forvaltere utgjorde 38 prosent av driftskostnadene i 2020. Eksterne forvaltere benyttes i segmenter og markeder der det ikke er hensiktsmessig å bygge opp intern kompetanse. Vår strategi er i første rekke å benytte eksterne forvaltere til aksjeinvesteringer i fremvoksende markeder og små og mellomstore selskaper. Bruk av eksterne forvaltere har spilt en viktig rolle for å nå fondets mål om høyest mulig avkastning etter kostnader med moderat risiko, med en meravkastning etter kostnader på 1,8 prosent årlig i fondets første 20 år.

Figur 27 Forvaltningskostnader i forhold til kapital under forvaltning. Basispunkter.



Figur 28 Utviklingen i de enkelte kostnadsbestanddelene. Kostnader¹ (millioner kroner venstre akse) og fondets gjennomsnittlige markedsverdi (milliarder kroner, høyre akse).



¹ Ekskl. avkastningsavhengige honorarer og datterselskaper.

En andel av kostnadene til eksterne forvaltere varierer med oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks. Avtaler med eksterne forvaltere om avkastningsavhengige honorarer struktureres slik at den vesentligste delen av positiv meravkastning beholdes av fondet, og avtalene inneholder bestemmelser om tak på honorarer som blir utbetalt. Variable honorarer til eksterne forvaltere forventes således å motsvares av meravkastning for fondet, og vil øke når meravkastningen øker.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere har økt sammenlignet med 2019 som følge av høyere meravkastning fra den eksterne forvaltningen. Faste honorarer til eksterne forvaltere har også økt som følge av at en noe større andel av fondet ble forvaltet eksternt i 2020.

Fondets investeringer i aksjer og obligasjoner må oppføres i lokale verdipapirregistre over hele verden. Vi bruker en global depotinstitusjon til å bistå oss i dette arbeidet. Kostnader til depot og tilknyttede tjenester utgjorde 9 prosent av forvaltningskostnadene i 2020, og har økt som følge av høyere kapital under forvaltning, samt økt transaksjonsvolum som følge av uttak fra fondet. Kostnader til depot som andel av forvaltningskapitalen har vært fallende de siste årene.

Fondets regnskap føres i norske kroner. Svingninger i valutakurser kan gi betydelige regnskapsmessige utslag selv om den faktiske kostnaden i utenlandsk valuta er uendret. Over 70 prosent av kostnadene faktureres og betales i utenlandsk valuta. Eksempelvis vil en endring på 25 prosent i valutakursen for norske kroner mot alle andre valutaer endre driftskostnadene med om lag 1 000 millioner kroner. Svekkelsen av norske kroner mot andre valutaer de siste årene har medført en betydelig økning i kostnader målt i norske kroner.

Transaksjonskostnader

Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til de gjennomførte transaksjonene. For aksjer og obligasjoner omfatter dette normalt kurtasje og transaksjonsskatt, herunder dokumentavgift. For unotert eiendom omfatter dette engangskostnader ved kjøp og salg av eiendommer, herunder dokumentavgift, tinglysningsgebyr, due diligence-kostnader og forsikringer.

Vi jobber kontinuerlig med å holde transaksjonskostnadene lave. Det gjør vi ved å ta hensyn til transaksjonskostnadene i investeringsstrategiene og derigjennom redusere antall transaksjoner. Markeder med høy kurtasje eller skatter kan derfor ha mindre aktivitet enn markeder med lavere faste transaksjonskostnader. I tillegg velger vi motparter som mest kostnadseffektivt kan gjennomføre våre investeringsbeslutninger. Transaksjonskostnader blir belastet porteføljeresultat direkte og er ikke en del av forvaltningskostnadene. Transaksjonskostnader for 2020 utgjorde 3,6 milliarder kroner, sammenlignet med 2,4 milliarder kroner for 2019. Dette inkluderer 3,0 milliarder kroner relatert til aksjer, 0,1 milliarder kroner relatert til obligasjoner og 0,5 milliarder kroner relatert til unotert eiendom.

I tillegg til de direkte kostnadene som beskrevet over har vi indirekte kostnader ved at prisene forandrer seg fra investeringsbeslutningene er fattet til de er implementert i markedet eller at prisene reflekterer likviditeten motparten bidrar med. Indirekte kostnader er inkludert i porteføljeresultatet.

Forvaltningskostnader fordelt på investeringsstrategier

Vi følger ulike investeringsstrategier i forvaltningen av fondet. Strategiene utfyller og påvirker hverandre, og det er kostnadssynergier mellom dem. Vi fordeler kostnadene til de ulike strategiene basert på faktiske kostnader eller ved bruk av fordelingsnøkler som for eksempel antall ansatte eller volum.

Forvaltningskostnader for unotert eiendom for 2020 tilsvarer 0,11 prosent av forvaltet kapital. Forvaltningskostnader for samme periode for den eksterne forvaltningen tilsvarer 0,51 prosent av forvaltet kapital, mot 0,05 prosent for intern verdipapirseleksjon. Forvaltningskostnader for markedseksponering utgjorde 0,03 prosent av forvaltet kapital i denne perioden.

Tabell 35 Forvaltningskostnader per investeringsstrategi i 2020. Kostnader refundert av Finansdepartementet. Basispunkter.

	Bidrag til fondets forvaltningskostnader	Forvaltningskostnader basert på kapital under forvaltning
Allokering	0,5	
hvorav unotert eiendom	0,3	10,7
Verdipapirseleksjon	2,7	14,4
Intern verdipapirseleksjon	0,7	4,6
Ekstern verdipapirseleksjon ¹	2,0	50,9
Markedseksponering	1,9	2,5
Totalt	5,1	

¹ Inkluderer all eksternt forvaltet kapital.

Tabell 36 Forvaltningskostnader per investeringsstrategi 2013-2020. Kostnader refundert av Finansdepartementet. Basispunkter.

	Bidrag til fondets forvaltningskostnader	Forvaltningskostnader basert på kapital under forvaltning
Allokering	0,3	
Verdipapirseleksjon	2,6	15,5
Intern verdipapirseleksjon	0,7	5,7
Ekstern verdipapirseleksjon ¹	1,8	44,8
Markedseksponering	2,2	2,9
Unotert eiendom ²	0,4	21,5
Totalt	5,6	

¹ Inkluderer all eksternt forvaltet kapital.

² Fra 2017 er unotert eiendom en del av allokeringsstrategien.

Lønnssystemet

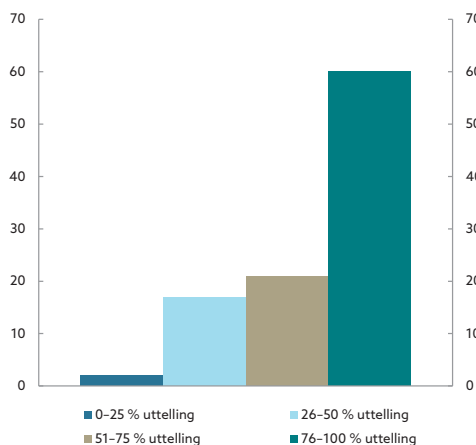
Norges Banks hovedstyre fastsetter prinsippene for lønnsystemet til Norges Bank Investment Management. Ledergruppen mottar kun fastlønn. Nye medlemmer av ledergruppen som tidligere har hatt prestasjonsbasert lønn, har ikke denne ordningen lenger, men vil i de tre påfølgende årene få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen. Norges Banks hovedstyre fastsetter lønn til leder av Norges Bank Investment Management og lønnsintervaller for ledergruppen. Utbetalt lønn til daglig leder Yngve Slyngstad var på 4,5 millioner kroner fram til fratredelse 31. august og daglig leder Nicolai Tangen 2,2 millioner kroner etter at han tiltrådte 1. september 2020.

I tillegg til fastlønn kan ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger, og enkelte andre medarbeidere, ha prestasjonsbasert lønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for fondets

resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. 50 prosent utbetales året etter at prestasjonslønnen er opptjent, mens de resterende 50 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for fondets avkastning. For ansatte som får en opptjening over 100 prosent av fastlønnen blir 40 prosent utbetalt året etter at prestasjonslønnen er opptjent, mens de resterende 60 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Rammen på prestasjonsbasert lønn kan som hovedregel maksimalt være 100 prosent av fastlønn for ansatte i Norge. For et begrenset antall ansatte ved de internasjonale kontorene kan rammen maksimalt være 200 prosent av fastlønn. Ansatte med prestasjonsbasert lønn tjente i gjennomsnitt 71 prosent av totalrammen for 2020, basert på resultater over flere år.

Organisasjonen hadde 217 ansatte med prestasjonsbasert lønn ved utgangen av 2020, hvorav 13 var ansatt i datterselskaper. Deres samlede øvre ramme for prestasjonsbasert lønn var 390 millioner kroner.

Figur 29 Ansatte fordelt etter opptjent prestasjonslønn som andel av den øvre rammen i 2020. Prosent.



Det foretas en årlig gjennomgang av godtgjøringsordningen. I tillegg avgir internrevisjonen i Norges Bank en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjøring. Gjennomgangen i 2020 bekreftet at godtgjøringsordningen for 2019 var i praksis i tråd med regelverket. Godtgjøringsordningen for ansatte i Norges Bank Investment Management følger kravene i forskrift til verdipapirfondloven med nødvendige tilpasninger, i tråd med Finansdepartementets mandat. Det har ikke vært vesentlige endringer i godtgjøringsordningen i 2020.

Tabell 37 Ytelser til ledende ansatte i 2020. Kroner.

Stilling	Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler ⁹	Pensjonsopptjening	Personallån
Leder	Nicolai Tangen ¹	2 216 666	-	2 432	133 240	-
Stabsdirektør/Nestleder	Trond Grande	4 713 889	-	7 688	342 921	-
Teknologidirektør	Age Bakker	3 801 524	-	8 554	410 981	-
Driftsdirektør	Birgitte Bryne ²	814 555	-	2 536	89 114	-
Direktør for eiendom- og infrastrukturinvesteringer	Mie Caroline Holstad ²	742 145	-	2 837	62 997	-
Risikodirektør	Dag Huse	4 561 828	-	7 296	578 352	-
Direktør for eierskap og etterlevelse	Carine Smith Ihenacho ^{3,4}	4 091 917	75 934	90 456	409 192	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Petter Johnsen ³	8 438 073	-	110 216	843 807	-
Direktør for markedsstrategier	Geir Øivind Nygård ⁴	4 521 252	351 680	7 296	241 751	-

Ledere som fratrådte sin stilling i 2020

Leder	Yngve Slyngstad ⁷	4 511 094	-	11 482	433 722	-
Investeringsdirektør, allokeringstrategier	Ole Christian Bech-Moen ⁶	4 486 923	-	6 398	206 374	-
Direktør for etterlevelse og kontroll	Stephen A. Hirsch ⁵	3 217 419	-	8 744	313 892	-
Finansdirektør	Hege Gjerde ⁵	2 152 561	-	5 472	255 250	1 250 201
Direktør for personal og drift	Nina Kathrine Hammerstad ⁵	2 325 845	-	5 564	275 935	-
Investeringsdirektør, eiendom	Karsten Kallevig ⁸	4 009 633	-	5 784	243 940	-

¹ Tiltrådte sin stilling 01.09.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.² Tiltrådte sin stilling 06.10.2020. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.³ Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarer årets innbetaling til innskuddsordningen.⁴ 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.⁵ Fratrådte sin stilling 05.10.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.⁶ Fratrådte sin stilling 14.10.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.⁷ Fratrådte sin stilling 31.08.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.⁸ Fratrådte sin stilling 30.09.2020. Godtgjørelse vises frem til fratredelsestidspunktet.⁹ Består hovedsakelig av dekning av elektronisk kommunikasjon, personalforsikringer og enkelte reisekostnader.**Tabell 38** Godtgjørelse til ledende ansatte, ansatte med prestasjonslønn og øvrige ansatte utbetalt i 2020. Millioner kroner. ¹

	Antall ansatte	Fast godtgjørelse	Variabel godtgjørelse	Sum godtgjørelse
Ledende ansatte ²	15	54,6	0,4	55,0
Ansatte med prestasjonslønn ³	246	432,1	228,6	660,8
Øvrige ansatte ⁴	337	358,3	-	358,3

¹ Godtgjørelse som er utbetalt i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner² 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.³ Hvorav 14 var ansatt i datterselskaper.⁴ Hvorav 9 var ansatt i datterselskaper.

6 | Regnskaps- rapportering

Regnskapsrapportering _____ 100

Noter til regnskapsrapportering _____ 104

Uafhængig revisors beretning _____ 163

Regnskaps- rapportering

Regnskap



98

Resultatregnskap _____	100
Balanse _____	101
Kontantstrømoppstilling _____	102
Oppstilling av endringer i eiers kapital _____	103

Noter til regnskaps- rapporteringen

Note 1 Generell informasjon _____	104
Note 2 Regnskapsprinsipper _____	105
Note 3 Avkastning _____	108
Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	109
Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	111
Note 6 Unotert eiendom _____	114
Note 7 Måling til virkelig verdi _____	119
Note 8 Investeringsrisiko _____	127

Revisor

Note 9			
Skatt _____	142	Uavhengig revisors beretning _____	163
Note 10			99
Gevinst/tap valuta _____	145		
Note 11			
Forvaltningskostnader _____	148		
Note 12			
Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	151		
Note 13			
Sikkerhetsstillelse og motregning _____	154		
Note 14			
Nærstående parter _____	157		
Note 15			
Interesser i andre foretak _____	158		
Note 16			
Andre eiendeler og annen gjeld _____	162		

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2020	2019
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	883 788	1 486 909
- Obligasjoner	4	198 080	192 820
- Unotert eiendom	6	-1 017	16 175
- Finansielle derivater	4	-6 891	353
- Utlån med sikkerhetsstillelse	12	4 028	4 529
- Innlån med sikkerhetsstillelse	12	-751	-1 926
Skattekostnad	9	-7 513	-6 827
Renteinntekt/kostnad		25	77
Annen inntekt/kostnad		-35	-8
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		1 069 713	1 692 103
Gevinst/tap valuta	10	57 948	126 679
Porteføljeresultat		1 127 661	1 818 782
Forvaltningsgodtgjøring	11	-5 305	-4 312
Resultat og totalresultat		1 122 356	1 814 470

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2020	31.12.2019
Eiendeler			
Innskudd i banker		18 258	14 476
Utlån med sikkerhetsstillelse	12,13	192 526	222 946
Avgitt kontantsikkerhet	13	5 715	1 090
Uoppgjorte handler		4 460	3 169
Aksjer	5	7 538 156	6 714 195
Utlånte aksjer	5,12	438 353	426 623
Obligasjoner	5	2 343 362	2 316 823
Utlånte obligasjoner	5,12	520 978	479 852
Finansielle derivater	5,13	2 551	3 335
Unotert eiendom	6	272 507	264 538
Andre eiendeler	16	3 574	3 737
Sum eiendeler		11 340 440	10 450 786
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse	12,13	390 380	338 266
Mottatt kontantsikkerhet	13	6 004	6 754
Uoppgjorte handler		20 326	13 894
Finansielle derivater	5,13	7 619	3 294
Annen gjeld	16	2 350	495
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	5 305	4 312
Sum gjeld		431 983	367 015
Eiers kapital		10 908 457	10 083 771
Sum gjeld og eiers kapital		11 340 440	10 450 786

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 kjøp og salg 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	2020	2019
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		152 788	172 591
Innbetaling av renter fra obligasjoner		60 255	67 751
Innbetaling av renter og utbytte fra uotert eiendom	6	8 375	5 865
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		3 053	2 711
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og uotert eiendom</i>		<i>224 470</i>	<i>248 918</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer			
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-80 610	-256 760
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner			
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		102 085	23 993
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i uotert eiendom			
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i uotert eiendom	6	-15 997	-5 300
Netto kontantstrøm finansielle derivater			
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		-5 499	-357
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner			
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		-6 080	3 556
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse			
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		94 317	-18 907
Netto utbetaling av skatt			
Netto utbetaling av skatt	9	-5 724	-6 648
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt			
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		-10	44
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld			
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		-623	22
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank			
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	11	-4 312	-4 544
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		302 018	-15 983
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat			
Tilførsel fra den norske stat		5 032	32 051
Uttak fra den norske stat			
Uttak fra den norske stat		-301 800	-14 400
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		-296 768	17 651
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar			
Innskudd i banker per 1. januar		14 476	11 561
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden			
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		5 250	1 668
Netto gevinst/tap valuta på kontanter			
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-1 467	1 246
Innskudd i banker per periodens slutt		18 258	14 476

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 2019	3 366 340	4 885 061	8 251 401
Resultat og totalresultat	-	1 814 470	1 814 470
Tilførsel i perioden ¹	32 300	-	32 300
Uttak i perioden ¹	-14 400	-	-14 400
31. desember 2019	3 384 240	6 699 531	10 083 771
1. januar 2020	3 384 240	6 699 531	10 083 771
Resultat og totalresultat	-	1 122 356	1 122 356
Tilførsel i perioden ¹	4 130	-	4 130
Uttak i perioden ¹	-301 800	-	-301 800
31. desember 2020	3 086 570	7 821 887	10 908 457

¹ I 2020 ble 4,1 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 306,1 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,3 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2019. I 2019 ble 32,3 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 18,9 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2018.

Noter til regnskapsrapporteringen

Note 1 Generell informasjon

1. Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Banken er et eget rettssubjekt og eies av staten. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 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 i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (*kronekontoen*). Banken skal i eget navn videreplassere kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av børsnoterte aksjer, obligasjoner, fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til forvaltningsmandatet 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*.

For utfyllende informasjon om forvaltningsmandatet for SPU, Norges Banks styringsstruktur og risikostyring, se note 8 *Investeringsrisiko*.

2. Godkjenning av årsregnskapet

Den årlige regnskapsrapporteringen for SPU er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering, og inngår i Norges Banks årsregnskap som note 20. Årsregnskapet til Norges Bank for 2020 ble godkjent av hovedstyret 4. februar 2021 og godkjent av representantskapet 24. februar 2021.

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, forpliktelse, 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.

I tilfeller hvor det foreligger spesielt usikre estimater eller skjønnsmessige vurderinger, er dette omtalt i de respektive notene.

1. Grunnlag for utarbeidelse

I henhold til *bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (bestemmelsene)*, som er fastsatt av Finansdepartementet, 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 regnskapsloven og bestemmelsene. 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, herunder nye og endrede standarder og fortolkninger i perioden

De anvendte regnskapsprinsippene er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår. Det er ingen nye eller endrede IFRS-standarder og fortolkninger som har trådt i kraft for regnskapsåret som startet 1. januar 2020 som har hatt vesentlig påvirkning på regnskapet.

3. Nye og endrede standarder og fortolkninger med virkning fra 2021 eller senere

Vedtatte IFRS-standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt med ikrafttredelsesdato fra 2021 eller senere forventes å være uvesentlige eller ikke relevante for regnskapsrapporteringen for SPU på implementeringstidspunktet.

4. Regnskapsprinsipper som gjelder hele regnskapet

4.1 Finansielle eiendeler og forpliktelser Innregning og fraregning

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

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktmessige rettighetene til kontantstrømmene utløper, eller når de finansielle eiendelene og det vesentligste av risiko og fordeler ved eierskap til eiendelene, er overført. Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstilling* 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 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 kontraktfestede 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.

Finansielle forpliktelser, med unntak for *Skyldig forvaltningsgodtgjøring*, er 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 målt til virkelig verdi over resultatet.

4.2 Datterselskaper

Investeringer i fast eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene er kontrollert av SPU. 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 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.

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 4.1 ovenfor, og er presentert i balansen som *Unotert eiendom*. Se note 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.

Skjønnsmessig vurdering

SPU er et investeringsforetak basert på følgende:

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

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

Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 Avkastning

	2020	2019
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,14	26,02
Renteinvesteringenes avkastning	7,46	7,56
Unotert eiendoms avkastning	-0,08	6,84
Fondets avkastning	10,86	19,95
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	0,27	0,23
Avkastning målt i norske kroner (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	12,70	28,20
Renteinvesteringenes avkastning	8,00	9,41
Unotert eiendoms avkastning	0,42	8,68
Fondets avkastning	11,41	22,01

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 aktivaklassene 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 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 aktivaklassene. Som vekter brukes hver av aktivaklassenes vekt i den faktiske referanseindeksen ved inngangen til måneden.

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.

109

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.

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Utbytte	157 477	173 225
Realisert gevinst/tap	103 946	104 429
Urealisert gevinst/tap	622 365	1 209 256
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	883 788	1 486 909

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter	62 213	67 097
Realisert gevinst/tap	71 432	38 143
Urealisert gevinst/tap	64 436	87 580
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	198 080	192 820

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Renter	-1 186	1 146
Realisert gevinst/tap	-5 702	-57
Urealisert gevinst/tap	-3	-735
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	-6 891	353

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 sikringsbokføring, 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	31.12.2020		31.12.2019	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	7 976 509	6 973	7 140 818	8 292
Sum aksjer	7 976 509	6 973	7 140 818	8 292
<i>Herav utlånte aksjer</i>	438 353		426 623	

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	31.12.2020			31.12.2019		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 389 636	1 523 986	6 406	1 404 163	1 526 110	10 076
Sum statsobligasjoner	1 389 636	1 523 986	6 406	1 404 163	1 526 110	10 076
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	5 251	5 525	45	7 099	7 642	94
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	108 392	121 827	600	94 219	104 104	629
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	53 855	57 155	219	47 506	49 790	285
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	122 001	128 258	399	150 843	155 619	587
Sum statsrelaterte obligasjoner	289 498	312 765	1 263	299 667	317 155	1 596
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	141 583	169 965	350	157 821	174 406	424
Sum realrente obligasjoner	141 583	169 965	350	157 821	174 406	424
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	55 620	63 618	591	45 768	50 253	532
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	255 026	272 234	2 039	245 018	253 261	2 214
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	328 095	366 365	2 855	304 445	325 659	2 801
Sum selskapsobligasjoner	638 741	702 216	5 485	595 230	629 172	5 547
Pantesikrede obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	160 209	155 409	657	155 564	149 833	848
Sum pantesikrede obligasjoner	160 209	155 409	657	155 564	149 833	848
Sum obligasjoner	2 619 667	2 864 341	14 161	2 612 446	2 796 675	18 490
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		520 978			479 852	

Finansielle derivater

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 verdipapirene. Videre

benyttes valutaderivater i forbindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjons-element er ofte et resultat av selskaphendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater innregnet i balansen. Pålydende verdi er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinst/tap for derivatkontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2020			31.12.2019		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	359 170	1 620	6 475	330 125	2 884	2 740
Rentederivater	37 523	725	1 144	21 605	291	554
Aksjederivater ¹	-	206	-	-	159	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	28 587	-	-	27 287	-	-
Sum finansielle derivater	425 280	2 551	7 619	379 017	3 335	3 294

¹ Pålydende verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

² Børsnoterte futureskontrakter gjøres opp daglig med marginbetalinger og virkelig verdi er derfor null ved balansedagen.

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 innregnet i balansen består av rights og warrants som er instrumenter med et opsjonselement. Disse instrumentene gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme.

Børsnoterte futureskontrakter

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller lignende) til en avtalt pris en gang i fremtiden.

Aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer

Aksjebytteavtalene innregnes ikke i balansen, se regnskapsprinsipp i note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon. Ved utgangen av 2020 var beløp for kjøp av aksjer utført i kombinasjon av motregnede aksjebytteavtaler 56 milliarder kroner (67 milliarder kroner ved utgangen av 2019). Beløp for salg av aksjer i kombinasjon med motregnede aksjebytteavtaler var 54 milliarder kroner (47 milliarder kroner ved utgangen av 2019). Se også tabell 13.1 i note 13 *Sikkerhetsstillelse og motregning*. SPU har tilnærmet ingen netto eksponering fra aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

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.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	8 375	5 865
Urealisert gevinst/tap ¹	-9 392	10 311
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	-1 017	16 175

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i *Urealisert gevinst/tap*.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Unotert eiendom per 1. januar	264 538	243 818
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	15 997	5 300
Urealisert gevinst/tap	-9 392	10 311
Gevinst/tap valuta	1 363	5 109
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	272 507	264 538

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper 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. Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke blir distribuert tilbake til SPU 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.

115

Tabell 6.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som *Unotert eiendom*, knyttet til løpende drift samt andre aktiviteter.

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av renter og utbytte fra løpende drift	5 976	5 099
Innbetaling av interne lån fra løpende drift	1 697	1 267
<i>Kontantstrøm fra løpende drift unotert eiendom</i>	<i>7 673</i>	<i>6 366</i>
Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer	-20 531	-8 126
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 109	-1 419
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-	-451
Innbetaling av interne lån fra salg	3 945	3 429
Innbetaling av renter og utbytte fra salg	2 399	766
<i>Kontantstrøm til/fra andre aktiviteter unotert eiendom</i>	<i>-15 295</i>	<i>-5 801</i>
Netto kontantstrøm unotert eiendom¹	-7 622	565

¹ Fremgår av kontantstrømoppstillingen som *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom* og *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom*.

Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som er distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømoppstillingen som *Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom*. I 2020 utgjorde dette 8 375 millioner kroner (5 865 millioner kroner i 2019).

Kontantoverføringer mellom SPU og datterselskapene i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømoppstillingen som *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom*. I 2020 utgjorde dette -15 997 millioner kroner (-5 300 millioner kroner i 2019).

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.

Underliggende eiendomsselskaper

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



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 opp-tjente 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 eiendomsforvaltere 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.

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

Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1.

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Netto leieinntekter	11 609	10 478
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-728	-576
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-71	-91
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-65	-63
Forvaltningskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet ²	-64	-70
Andre driftskostnader, utenfor rammen fra Finansdepartementet	-110	-101
Rentekostnader ekstern gjeld	-555	-525
Betalbar skatt	-211	-290
<i>Netto inntekt fra løpende drift</i>	<i>9 805</i>	<i>8 762</i>
Realisert gevinst/tap	2 151	1 114
Urealisert gevinst/tap ³	-12 472	6 510
<i>Realisert og urealisert gevinst/tap</i>	<i>-10 321</i>	<i>7 624</i>
<i>Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg</i>	<i>-500</i>	<i>-211</i>
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	-1 017	16 175

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.

³ *Urealisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare *Urealisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.4.

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.

Tabell 6.5 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Bygninger	293 408	283 191
Ekstern gjeld	-18 783	-18 407
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-2 118	-246
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	272 507	264 538

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. Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert. Tidligere annonserte avtaler om kjøp og salg av bygninger,

som ikke er gjennomført ved utgangen av 2020, beskrives i neste avsnitt.

I andre kvartal 2019 inngikk Norges Bank avtaler om å kjøpe en eierandel på 48 prosent i to nye bygninger som skal oppføres i New York på 561 Greenwich Street og 92 Avenue of the Americas, med forventet ferdigstillelse i henholdsvis fjerde kvartal 2022 og fjerde kvartal 2023. Bygningene vil bli kjøpt og endelig kjøpesum vil bli fastsatt ved ferdigstillelse.

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 kontantsikkerhet* 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 noterte markedspriser eller observerbare markedsdata. 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 målt 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. Fastsettelse av 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 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer	7 932 488	7 093 963	43 424	46 039	597	816	7 976 509	7 140 818
Statsobligasjoner	1 319 168	1 386 488	204 818	139 622	-	-	1 523 986	1 526 110
Statsrelaterte obligasjoner	235 974	256 537	76 791	60 618	-	-	312 765	317 155
Realrenteobligasjoner	153 784	162 582	16 181	11 824	-	-	169 965	174 406
Selskapsobligasjoner	591 372	546 322	110 816	82 834	28	16	702 216	629 172
Pantesikrede obligasjoner	128 141	119 821	27 268	30 012	-	-	155 409	149 833
Sum obligasjoner	2 428 439	2 471 750	435 874	324 910	28	16	2 864 341	2 796 675
Finansielle derivater (eiendeler)	76	140	2 471	3 192	4	3	2 551	3 335
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-7 619	-3 294	-	-	-7 619	-3 294
Sum finansielle derivater	76	140	-5 148	-102	4	3	-5 068	41
Unotert eiendom	-	-	-	-	272 507	264 538	272 507	264 538
Annet (eiendeler)¹	-	-	224 533	245 418	-	-	224 533	245 418
Annet (gjeld)²	-	-	-419 059	-359 409	-	-	-419 059	-359 409
Totalt	10 361 003	9 565 853	279 623	256 856	273 136	265 373	10 913 762	10 088 083
Totalt (prosent)	94,9	94,8	2,6	2,6	2,5	2,6	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 2020 var 97,5 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal økning sammenlignet med årsslutt 2019. 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 (99,45 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1. En mindre andel aksjer (0,54 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 børshandel 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 (84,78 prosent) har observerbare bindende markedspriser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. 15,22 prosent av obligasjonsbeholdningene er klassifisert som nivå 2. Dette er beholdninger som

ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedskurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner. En ubetydelig andel av beholdningene 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 verdsetterne. 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 verdsetterne ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Markedsaktiviteten i mange sektorer av det unoterte eiendomsmarkedet var redusert gjennom året, med lavere transaksjonsvolumer som følge av covid-19 pandemien. På grunn av usikkerhet knyttet til virkningen av pandemien, kombinert med mangel på prisinformasjon fra sammenlignbare gjennomførte markedstransaksjoner, inneholdt flertallet av de eksterne verdsettelsesrapportene per 30. juni en klausul om vesentlig verdsettelsesusikkerhet. Markedsaktiviteten økte mot slutten av året, med mer tilgjengelig prisinformasjon fra gjennomførte markedstransaksjoner. Selv om transaksjonsvolumene ikke var tilbake på normalt nivå, var det tilstrekkelig tilgjengelig markedsinformasjon som de eksterne verdsetterne kunne basere sine verdsettelse på ved årsslutt 2020. For det alt vesentligste av porteføljen er klausulene om vesentlig verdsettelsesusikkerhet fjernet fra de eksterne verdsettelsesrapportene ved årsslutt.

Virkningen av pandemien er ikke ensartet mellom sektorer og markeder. Verdiutviklingen i de ulike sektorene og markedene har variert betydelig, noe som også har fremkommet i fondets portefølje.

Selv om klausulene om vesentlig verdsettelsesusikkerhet er fjernet, fremhever de eksterne verdsetterne at det er forhøyet markedsusikkerhet knyttet til de langsiktige virkningene av pandemien på kontantstrømmer og avkastningskrav. Ved årsslutt inkluderte de fleste verdsettelsesrapportene utsagn om at verdier og inntekt kan endres raskere enn under normale markedsforhold når ny informasjon blir tilgjengelig.

Det er ingen endring i verdsettelsesmetodikk på grunn av covid-19. Ytterligere kontroller har imidlertid blitt utført som beskrevet i punkt 6 i denne noten.

Norges Bank Investment Management har foretatt en detaljert gjennomgang av de eksterne verdsettelsesrapportene per 31. desember. Vurderingen er at de eksterne verdsetterne har hensyntatt effektene av pandemien i samsvar med de forutsetningene som markedsdeltakere vil legge til grunn under gjeldende markedsforhold på balanse-dagen. Basert på dette er verdien fastsatt av de eksterne verdsetterne vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi ved årsslutt 2020.

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

Regnskapsprinsipp

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

Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Det har ikke vært vesentlige reklassifiseringer av aksjer mellom nivå 1 og nivå 2. Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2019.

Det har vært en netto reklassifisering av obligasjoner fra nivå 1 til nivå 2 på 92 918 millioner kroner på grunn av redusert likviditet. De reklassifiserte beholdningene består i hovedsak av statsobligasjoner i både utviklede og fremvoksende markeder, samt selskapsobligasjoner denominert i

amerikanske dollar og euro. Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 er redusert med 3,6 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, med en tilsvarende økning i nivå 2 beholdninger. I tillegg til reklassifisering mellom nivåer, har nivå 2 beholdninger økt i 2020 som følge av kjøp av en rekke statsobligasjoner klassifisert som nivå 2 like før årsslutt.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,5 prosent ved utgangen av 2020, en nedgang fra 2,6 prosent ved årsslutt 2019. SPU's



Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2020	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2020
Aksjer	816	16	-18	-8	-195	75	-70	-18	597
Obligasjoner	16	-	-1	14	-2	-	-	-	28
Finansielle derivater (eiendeler)	3	-	-3	-	4	-	-	-	4
Unotert eiendom ¹	264 538	15 997	-	-	-9 392	-	-	1 363	272 507
Totalt	265 373	16 013	-22	6	-9 585	75	-70	1 345	273 136

Beløp i millioner kroner	01.01.2019	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2019
Aksjer	353	696	-128	-2	-90	44	-60	3	816
Obligasjoner	453	-	-425	-	-9	-	-3	-	16
Finansielle derivater (eiendeler)	12	-	-	-	-7	-	-2	-	3
Unotert eiendom ¹	243 818	5 300	-	-	10 311	-	-	5 109	264 538
Totalt	244 636	5 996	-553	-2	10 205	44	-65	5 112	265 373

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom. Se *Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom* i Kontantstrømoppstillingen.

samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 273 136 millioner kroner ved årsslutt 2020, en økning på 7 763 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2019. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Investeringer i unotert eiendom var ved årsslutt 272 507 millioner kroner, en økning på 7 969 millioner kroner fra årsslutt 2019. Økningen skyldes i hovedsak nye investeringer og positive valuta-effekter, delvis motvirket av urealisert tap.

4. Verdsattelsesmetoder

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. Markedsaktivitet og volum overvåkes ved bruk av flere priskilder som gir tilgang til markedspriser, noterte priser og transaksjoner på måletidspunktet.

I det neste avsnittet presenteres verdsettelsesteknikkene 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 eksternt gjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne, sertifiserte og 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 innteksstrøm og relevante avkastningskrav. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbare 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.

Verdsettelse av kommersiell eiendom er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

Avkastningskrav og forutsetninger knyttet til forventede fremtidige kontantstrømmer er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Forventede fremtidige kontantstrømmer påvirkes av endringer i forutsetninger relatert til, men ikke begrenset til:

- Markedsleie og vekst i markedsleie
- Inflasjonsforventning (markert, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Reforhandlingssannsynlighet, ledighetsperiode og kostnader
- Mislighold leietakere

Fremtidige kontantstrømmer blir neddiskontert med en kombinasjon av både kapitaliserings- og diskonteringsfaktorer. Disse hensyntar en rekke faktorer tilpasset hver enkelt investering, herunder spesifikke eiendoms karakteristika, sammenlignbare markedstransaksjoner, lokale og globale økonomiske forhold, samt fremtidige prognoser.

Aksjer (nivå 2 og nivå 3)

Aksjer verdsatt basert på modeller med observerbare 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 observerbare 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 klassifisert som nivå 2 er verdsatt basert på observerbare inndata fra sammenlignbare utstedelser, i tillegg til direkte indikative eller bindende markedskurser. Disse beholdningene består som regel av obligasjoner som er mindre likvide enn de klassifisert som nivå 1, det vil si hvor det ikke er aktivitetsvolum for bindende handler og et lavt aktivitetsvolum for indikative prisnoteringer på måletidspunktet.

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 valutaterminkurser.

Rentederivater, som i all hovedsak består av rentebytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handeledte 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

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.

Investeringer i unotert eiendom representerer det alt vesentligste av beholdninger klassifisert som nivå 3. Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av investeringer i unotert eiendom. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor avkastningskrav og vekstprognoser anvendt for fremtidig markedsleie er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for eiendomsverdiene. 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 den unoterte eiendomsporteføljene og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Som nevnt over, har covid-19 pandemien påvirket det unoterte eiendomsmarkedet og ført til lavere transaksjonsvolumer enn normalt. Utvalget av rimelige alternative forutsetninger i sensitivitetsanalysen har derfor blitt vurdert ved årsslutt. Det er variasjon mellom sektorer og geografiske markeder. Nivået på utleieaktivitet og investerings-transaksjoner har vært høyt for logistikk, mens det har vært mindre markedsaktivitet innen sektorene handel og kontor, og spesielt innen handel. Basert på en samlet vurdering er det konkludert at det er tilstrekkelig prisinformasjon i de ulike sektorene og geografiske markedene til å beholde det samme utfallsrommet for rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie i sensitivitetsanalysen ved årsslutt 2020.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 17 109 millioner kroner eller 6,3

Tabell 7.3 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i million- er kroner	Nøkkel forutsetninger	Endring nøkkel- forutsetninger	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2020	Sensitiviteter 31.12.2020		Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2019	Sensitiviteter 31.12.2019 ¹	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer	Justering ved suspensjon fra handel ²	20,0 prosent	597	-119	119	816	-163	163
Obligasjoner	Sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer ³	10,0 prosent	28	-3	3	16	-2	2
Finansielle derivater (eiendeler)	Annet		4	-4	-	3	-3	-
Unotert eiendom	Avkastningskrav	0,2 prosent- poeng		-12 708	14 864		-11 954	9 720
	Markedsleie	2,0 prosent		-4 401	4 383		-4 608	4 639
			272 507	-17 109	19 247	264 538	-16 563	14 359
Totalt			273 136	-17 235	19 369	265 373	-16 731	14 524

125

¹ Sammenligningstall for aksjer og obligasjoner er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

² For aksjer som har vært suspendert fra handel over en lengre periode er siste sluttkurs fra børs justert ned basert på en vurdering av selskaps-spesifikke forhold.

³ Beholdninger består i hovedsak av misligholdte obligasjoner.

prosent (6,3 prosent ved årsslutt 2019). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 19 247 millioner kroner eller 7,1 prosent (5,4 prosent ved årsslutt 2019).

For unotert eiendom er endringer i avkastningskrav en mer betydelig faktor for verdsettelse enn endringer i markedsleie. Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 7.3.

6. Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i unotert eiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer.

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 unoterte eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

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

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 unoterte eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen representerer virkelig verdi i henhold til IFRS. 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.

I henhold til dette kontrollrammeverket ble det utført ytterligere analyser og kontroller av verdsettelseavdelingen som følge av redusert aktivitet i det unoterte eiendomsmarkedet i 2020. Dette inkluderer en utvidet dialog med de eksterne verdsetterne, ytterligere gjennomgang av uavhengige markedsanalyser og prognoser, sammenligning mot tilgjengelig kvartalsvis og månedlig eiendomsindeks informasjon fra MSCI og NCREIF, samt en utvidet sammenlignende analyse av verdsettelse og prising i det noterte eiendomsmarkedet.

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

I investeringsmøtet i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen blir dokumentasjonen gjennomgått, større prisingsspørsmål behandlet og verdifastsettelsen av porteføljen godkjent. I investeringsmøtet deltar flere fra ledergruppen i Norges Bank Investment Management.

Note 8 Investeringsrisiko

Forvaltningsmandat for SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 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.

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 statsobligasjoner 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.

Forvaltningsmandatet åpner også for investeringer i unotert infrastruktur innenfor fornybar energi på inntil 2 prosent av investeringsporteføljen.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, eller fast eiendom og infrastruktur 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 blant annet risikostyring, ansvarlige investeringer og godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verdivering 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.

Figur 8.2 Norges Banks styringsstruktur



NBIM Ledergruppe Investeringsmøte komplementerer delegeringen blant annet ved å gi råd om styring av investeringsrisiko og gir råd om investeringsuniverset til porteføljen.

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

Rammeverk for investeringsrisiko

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. 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 Corporate Governance & Compliance Officer.

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

Tabell 8.1 Investeringsrisiko

Type	Markedsrisiko	Kredittrisiko	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 - Konsentrasjonsrisiko - 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 - Gjenkjøps- og gjensalgavtaler - Oppgjøringsrisiko 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 uotert 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 – kredittrisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av

aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendomsporteføljen. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

Norges Bank Investment Management benytter flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere investeringsrisiko. Robuste 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 overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for SPU.

Konsentrasjonsrisiko

Konsentrasjonsanalyse er et supplement til statistisk risikoberegning ved å beskrive konsentrasjonen til en enkelt eksponering eller en gruppe med eksponeringer. Mer konsentrerte porteføljer har en tendens til å bidra med mindre diversifisering. Konsentrasjonen måles over ulike dimensjoner avhengig av aktivaklasse, inkludert land-, valuta-, sektor-, utsteder- og selskapseksponering.

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 ²		
		31.12.2020	Marked	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Aksjer	Utviklet	88,0	Utviklet	88,6				
	USA	41,7	USA	39,7				
	Japan	8,2	Storbritannia	8,8				
	Storbritannia	7,3	Japan	8,4				
	Frankrike	4,8	Frankrike	5,2				
	Sveits	4,6	Tyskland	4,8				
	Sum andre	21,4	Sum andre	21,7				
	Fremvoksende	12,0	Fremvoksende	11,4				
	Kina	5,3	Kina	4,3				
	Taiwan	2,1	Taiwan	1,8				
	India	1,3	India	1,2				
	Brasil	0,6	Brasil	1,0				
	Sør-Afrika	0,5	Sør-Afrika	0,6				
	Sum andre	2,2	Sum andre	2,6				
Sum aksjer					72,80	70,83	7 945 475	7 145 463
Obligasjoner	Utviklet	97,2	Utviklet	92,0				
	Amerikanske dollar	47,7	Amerikanske dollar	45,9				
	Euro	28,1	Euro	26,9				
	Japanske yen	7,6	Japanske yen	7,5				
	Britiske pund	4,9	Britiske pund	4,3				
	Kanadiske dollar	3,6	Kanadiske dollar	3,1				
	Sum andre	5,2	Sum andre	4,4				
	Fremvoksende	2,8	Fremvoksende	8,0				
	Sørkoreanske won	0,8	Meksikanske peso	1,6				
	Meksikanske peso	0,7	Sørkoreanske won	1,1				
	Russiske rubler	0,3	Indonesiske rupiah	1,0				
	Indonesiske rupiah	0,2	Indiske rupi	0,7				
	Colombianske peso	0,2	Brasilianske real	0,7				
	Sum andre	0,7	Sum andre	2,9				
Sum obligasjoner					24,70	26,46	2 695 184	2 669 606
Unotert eiendom	USA	46,8	USA	48,5				
	Frankrike	19,3	Storbritannia	21,2				
	Storbritannia	18,1	Frankrike	17,9				
	Tyskland	4,0	Sveits	3,5				
	Sveits	3,9	Tyskland	3,4				
	Sum andre	7,9	Sum andre	5,6				
Sum unotert eiendom					2,50	2,71	273 109	273 014

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

² Ved årsslutt 2020 var netto gjeld på 6 millioner kroner knyttet til fremtidige investeringer i unotert infrastruktur ikke allokert ut til aktivklassene spesifisert i tabellen.

Ved utgangen av 2020 var aksjeandelen i fondet 72,8 prosent, opp fra 70,8, prosent ved årsslutt 2019. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 24,7 prosent, ned fra 26,5 prosent ved årsslutt 2019. Fremvoksende markedsvaluta i

renteporteføljen falt til 2,8 prosent, fra 8,0 prosent ved utgangen av 2019. Unotert eiendoms andel av fondet var 2,5 prosent, mot 2,7 prosent ved årsslutt 2019.

For aksjeinvesteringene måles konsentrasjon i porteføljen videre blant annet fordelt på sektor. Tabell 8.3 viser sektorfordelingen for aktivaklassen aksjer.

Tabell 8.3 Fordeling av aksjeinvesteringene per sektor¹, prosent

Sektor	31.12.2020	31.12.2019
Finans	20,4	23,6
Teknologi	18,5	14,6
Industri	13,8	13,4
Konsumvarer	12,0	11,5
Helse	11,7	11,3
Konsumtjenester	11,5	10,7
Materialer	4,4	4,4
Olje og gass	3,0	5,0
Kraft- og vannforsyning	2,6	2,8
Telekommunikasjon	2,4	2,7

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

SPU har betydelige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Tabell 8.4 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta og fremmed valuta, samt realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 8.4 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2020	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2019
USA	717 935	USA	701 616
Japan	294 195	Japan	244 195
Tyskland	138 176	Tyskland	98 548
Storbritannia	87 746	Frankrike	80 783
Frankrike	72 442	Storbritannia	72 793
Spania	51 345	Spania	51 554
Australia	41 065	Sør-Korea	49 049
Sør-Korea	36 045	Mexico	43 360
Italia	31 261	Italia	42 427
Canada	31 242	Canada	30 640

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 8.5 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 8.5 Største beholdninger utenom stat, både aksjer og obligasjoner

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	185 339	8 382	193 721
Microsoft Corp	Teknologi	147 893	1 722	149 616
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	124 334	5 970	130 304
Alphabet Inc	Teknologi	97 343	2 614	99 957
Nestlé SA	Konsumvarer	77 028	2 503	79 531
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	66 089	1 784	67 872
Facebook Inc	Teknologi	67 424	0	67 424
Roche Holding AG	Helse	59 125	424	59 549
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	56 598	0	56 598
Alibaba Group Holding Ltd	Konsumtjenester	55 559	439	55 998

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	116 967	7 711	124 677
Microsoft Corp	Teknologi	104 640	1 258	105 897
Alphabet Inc	Teknologi	77 831	529	78 360
Nestlé SA	Konsumvarer	71 686	1 900	73 585
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	68 631	3 716	72 347
Roche Holding AG	Helse	55 297	360	55 657
Alibaba Group Holding Ltd	Konsumtjenester	51 992	1 073	53 065
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	52 193	496	52 689
Novartis AG	Helse	44 604	3 679	48 283
Facebook Inc	Teknologi	46 241	0	46 241

Tabell 8.6 viser sektorfordelingen for aktivaklassen unotert eiendom.

Tabell 8.6 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2020	31.12.2019
Kontor	57,2	56,5
Handel	16,4	18,2
Logistikk	26,0	21,9
Annet	0,5	3,4
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 porteføljehorisiko og relativ volatilitet.

Alle fondets investeringer er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og verdipapirindekser.

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 enkelteiendommer. Datakilder som er tilgjengelige og kan brukes som tilnæringer 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 valutarisiko, 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 parametriske beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

Tabell 8.7 og 8.8 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 8.7 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Porteføljen	10,4	7,7	10,5	9,4	7,7	7,7	8,6	7,9
Aksjer	14,3	9,9	14,4	12,9	9,9	9,9	11,5	10,2
Obligasjoner	9,7	6,9	9,7	8,7	7,0	6,7	7,2	6,9
Unotert eiendom	10,5	8,7	10,7	10,1	8,7	8,7	9,4	9,0

Tabell 8.8 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2020	Min 2020	Maks 2020	Snitt 2020	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019
Porteføljen	56	32	58	49	33	31	34	32

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,4 prosent, eller om lag 1 130 milliarder kroner, ved utgangen av 2020, mot 7,7 prosent ved årsslutt 2019. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 14,3 prosent ved årsslutt, opp fra 9,9 prosent ved utgangen av 2019, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 9,7 prosent, opp fra 7,0 prosent ved årsslutt 2019. Oppgangen i fondets forventede volatilitet i 2020 skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i aksjemarkedene for de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2019.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet 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 56 basispunkter ved utgangen av året, opp fra 33 basispunkter ved årsslutt 2019. Oppgangen i fondets forventede relative volatilitet i 2020 skyldes hovedsakelig økte prissvingninger i markedene.

I tillegg til bruk av nevnte modell, brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk og modeller som måler halerisiko.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markedsituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet anvendt på relative avkastninger gir et estimat på den forventede årlige mindreakstningen mot referanseindeksen for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje mot 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 målt mot referanseindeksen ikke overstiger 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av året var ekstremavviksrisikoen 1,80 prosentpoeng, sammenlignet med 1,50 prosentpoeng ved årsslutt 2019.

Beregning av forventet ekstremavviksrisiko

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 punktestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse 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 8.9 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	854 305	187 976	366 824	90 714	24 167	1 523 986
Statsrelaterte obligasjoner	126 113	132 126	42 844	10 558	1 123	312 765
Realrenteobligasjoner	115 868	34 692	8 332	10 749	324	169 965
Selskapsobligasjoner	6 138	49 562	287 493	349 805	9 218	702 216
Pantesikrede obligasjoner	131 871	21 800	1 202	81	455	155 409
Sum obligasjoner	1 234 296	426 156	706 697	461 905	35 288	2 864 341

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	784 270	219 428	367 235	113 426	41 750	1 526 110
Statsrelaterte obligasjoner	127 462	131 904	42 359	14 164	1 265	317 155
Realrenteobligasjoner	127 523	29 901	7 433	9 549	-	174 406
Selskapsobligasjoner	5 567	39 019	260 796	317 812	5 978	629 172
Pantesikrede obligasjoner	122 767	24 524	1 583	526	433	149 833
Sum obligasjoner	1 167 588	444 778	679 406	455 478	49 425	2 796 675

Andelen av investeringer i selskapsobligasjoner økte med 2,0 prosentpoeng i løpet av året, til 24,5 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2020. Økningen var størst for selskapsobligasjoner med kredittvurdering BBB og A. Statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 59,1 prosent av obligasjonsporteføljen, sammenlignet med 60,8 prosent ved årsslutt 2019.

Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AAA økte med 1,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 43,1 prosent ved årsslutt. Økningen skyldes en økning i beholdningen av statsobligasjoner. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AA ble redusert med 1,0 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 14,9 prosent ved årsslutt 2020. Dette skyldes hovedsakelig en reduksjon i beholdningen av statsrelaterte obligasjoner gjennom året. Andelen av

obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering A økte med 0,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2019, til 24,7 prosent ved årsslutt 2020. Dette kom som en følge av redusert beholdning av selskapsobligasjoner utstedt hovedsakelig i amerikanske dollar.

Andelen av obligasjonsporteføljen i kategorien *Lavere vurdering* ble redusert til 1,2 prosent ved utgangen av 2020, fra 1,8 prosent ved årsslutt 2019. Dette skyldes i hovedsak en reduksjon i beholdningen av statsobligasjoner i fremvoksende markeder i denne kategorien. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 51 millioner kroner ved årsslutt 2020, sammenlignet med 129 millioner kroner ved årsslutt 2019. Misligholdte obligasjoner er gruppert under *Lavere vurdering*. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet ble totalt sett noe forbedret i løpet av året.

Tabell 8.10 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2020	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	26,1	2,2	7,4	8,3	0,2	44,2
Euro	10,3	6,1	5,2	4,8	0,2	26,5
Japanske yen	-	-	11,0	-	-	11,0
Britiske pund	0,1	3,2	0,5	0,7	-	4,6
Kanadiske dollar	2,6	0,9	0,2	-	-	3,6
Andre valutaer	4,0	2,5	0,5	2,4	0,9	10,2
Totalt	43,1	14,9	24,7	16,1	1,2	100,0

31.12.2019	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	26,1	2,1	6,8	8,4	0,2	43,5
Euro	9,1	7,3	5,3	4,5	0,1	26,2
Japanske yen	-	-	9,4	-	-	9,4
Britiske pund	0,3	2,8	0,5	0,6	-	4,2
Kanadiske dollar	2,4	0,8	0,1	-	-	3,4
Andre valutaer	3,9	2,9	2,2	2,8	1,5	13,3
Totalt	41,7	15,9	24,3	16,3	1,8	100,0

Ved årsslutt 2020 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

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

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisikoeksponering er knyttet til handel i derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirlån, og beholdninger av verdipapirer som anses som usikrede. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet samt i forbindelse med kjøp og salg av notert eiendom. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter og gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det

satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Det blir også stilt krav til hvordan eiendomstransaksjoner skal gjennomføres. Motpartsrisikoen som oppstår blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjennelse av CRO. For 2020 ble 7 transaksjoner godkjent av CRO gjennom denne prosessen, sammenlignet med 11 transaksjoner i 2019.

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. For derivater og valutakontrakter benyttes standardmetoden i Baselregelverket (SA-CCR). Standardmetoden hensyntar mottatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko.

For gjenkjøpsavtaler, verdipapirlån 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. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres

oppgjøringsrisikoen. I enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjøringsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 8.11 inngår denne eksponeringen på linjen *Oppgjøringsrisiko 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 8.11 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisikoeksponering var 117,5 milliarder kroner ved utgangen av 2020, en liten økning fra 116,4 milliarder kroner ved utgangen av 2019. Det var en økning i risikoeksponeringen fra usikrede verdipapirer og derivater inklusive valutakontrakter, mens risikoeksponering fra verdipapirutlån og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler ble redusert gjennom året. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Risikoeksponeringen for programmet ble redusert til 55,9 milliarder kroner ved årsslutt 2020, fra 58,5 milliarder kroner ved årsslutt 2019.

Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 48 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2020, sammenlignet med 50 prosent ved utgangen av 2019.



Tabell 8.11 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2020	31.12.2019
Verdipapirutlån	55 928	58 488
Derivater inklusive valutakontrakter	33 784	32 611
Usikrede bankinnskudd ¹ og verdipapirer	22 863	18 501
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	4 286	6 535
Oppgjøringsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	625	266
Totalt	117 487	116 401

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer eller en dokumentert intern kredittvurdering.

Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoindikatorer.

Tabell 8.12 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori. Tabellen inkluderer også meglerhus som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 8.12 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
AAA	3	1	1	1
AA	32	34	33	35
A	63	61	83	79
BBB	10	10	35	32
BB	2	2	15	19
B	1	-	7	7
Totalt	111	108	174	173

¹ Tabellen viser antall juridiske enheter. Samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter og meglerhus har hatt en liten økning i løpet av året. Det var 111 motparter ved årsslutt 2020 mot 108 ved årsslutt 2019. Antall meglerhus økte til 174 ved årsslutt 2020 fra 173 ved årsslutt 2019. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus ved utgangen av 2020 er totalt sett som ved årsslutt 2019.

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 2020, sammenlignet med 1,1 prosent ved utgangen av 2019. 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 2020 en gjeldsgrad på 6,4 prosent, sammenlignet med 6,1 prosent ved utgangen av 2019.

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 2020 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

Note 9 Skatt

Regnskapsprinsipp

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i flere utenlandske markeder. *Skattekostnad* i resultatregnskapet omfatter inntektsskatt som ikke blir refundert gjennom lokale skattelover eller skatteavtaler, og består av skatt på utbytte, renteinntekter og gevinster relatert til investeringer i aksjer og obligasjoner, skatt på honorar mottatt for utlån med sikkerhetsstillelse, samt skatt i konsoliderte datterselskaper. 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.

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, 2020	Brutto inntekt før skatt	Inntekts- skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst- beskatning	Annet	Skatte- kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	883 788	-5 409	-1 847	-	-7 256	876 532
Obligasjoner	198 080	-136	-37	-	-172	197 908
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 028	-80	-	-	-80	3 949
Annet	-	-	-	-5	-5	-
Skattekostnad		-5 624	-1 884	-5	-7 513	

Beløp i millioner kroner, 2019	Brutto inntekt før skatt	Inntekts- skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst- beskatning	Annet	Skatte- kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	1 486 909	-6 214	-472	-	-6 685	1 480 224
Obligasjoner	192 820	-22	-38	-	-60	192 760
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 529	-73	-	-	-73	4 456
Annet	-	-	-	-9	-9	-
Skattekostnad		-6 308	-510	-9	-6 827	

Tabell 9.2 viser fordringer og forpliktelser knyttet til skatt som er innregnet i balansen.

Tabell 9.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til skatt

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Inkludert i <i>Andre eiendeler</i> :		
Fordring kildeskatt	2 234	2 163
Inkludert i <i>Annen gjeld</i> :		
Betalbar skatt	12	9
Utsatt skatt	2 308	450

Tabell 9.3 spesifiserer linjen *Netto utbetaling av skatt* i kontantstrømpstillingen.

Tabell 9.3 Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Innbetaling av refundert kildeskatt	6 748	5 201
Utbetaling av skatt	-12 472	-11 848
Netto utbetaling av skatt	-5 724	-6 648



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 eller infrastruktur 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.

Skjønnsmessig 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 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 SPU vurderes derfor også til å ha norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpssmessige 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*.

Skjønnsmessig 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	2020	2019
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	106 910	-5 461
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	18 103	15 693
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	4 854	33 334
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	-79 242	44 005
Gevinst/tap valuta - andre	7 324	39 108
Gevinst/tap valuta	57 948	126 679

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	31.12.2020	31.12.2019
Amerikanske dollar	4 644 534	4 325 398
Euro	1 995 892	1 999 881
Japanske yen	845 642	807 056
Britiske pund	800 602	758 899
Andre valutaer	2 627 092	2 196 849
Markedsverdi investeringsporteføljen	10 913 762	10 088 083

Tabell 10.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 10.3 Valutakurser

	31.12.2020	31.12.2019	Prosent endring
Amerikanske dollar	8,56	8,79	-2,6
Euro	10,48	9,86	6,2
Japanske yen	0,08	0,08	2,6
Britiske pund	11,70	11,64	0,5

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 inneværende regnskapsperiode.

N

148

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	2020		2019	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 408		1 448	
Kostnader til depot	474		431	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	650		671	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	214		258	
Øvrige kostnader	269		428	
Fordelte kostnader Norges Bank	281		174	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	728		611	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	4 023	3,9	4 021	4,4
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 282		291	
Forvaltningsgodtgjøring	5 305	5,1	4 312	4,7

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 forvaltningsgodtgjøringen.

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.

149

Tabell 11.2 Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2020		2019	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	26		34	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	21		19	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	31		36	
Øvrige kostnader	25		22	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom	103	0,1	111	0,1
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	64		70	
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	40		41	

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 i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, som 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 2020 begrenset til 4 900 millioner kroner. I 2019 var rammen fastsatt som en andel av fondets verdi og var da begrenset oppad til 7,0 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 4 126 millioner kroner i 2020. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4 023 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 103 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 5 409 millioner kroner i 2020.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

Kostnader måles også i basispunkter, som andel av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Gjennomsnittlig kapital under forvaltning er beregnet basert på markedsverdien til investeringsporteføljen i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

I 2020 tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4,0 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 5,2 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 bygnin- gene etter at de er kjøpt. Derfor er de ikke definert som forvaltningskostnader. Andre driftskostnader blir belastet porteføljeresultatet direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøring. 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*.

Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter til/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 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2020	2019
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	4 028	4 529
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-751	-1 926
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	3 277	2 603

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 SPU's eksponering til aksjen er tilnærmet 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 tilnærmet 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	31.12.2020	31.12.2019
Utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	222 946
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	222 946
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balansført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	62 514	68 147
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	134 307	155 990
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	196 821	224 137

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	31.12.2020	31.12.2019
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	438 353	426 623
Utlånte obligasjoner	520 978	479 852
Sum overførte finansielle eiendeler	959 332	906 475
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse		
Innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	338 266
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	338 266
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	345 111	436 482
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	278 691	178 250
Garantier	959	8 548
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	624 761	623 280

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 valutaeserver. 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, 31.12.2020	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						
	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som for- pliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	192 526	57 470	135 056	-	74 398	60 658	-
Avgitt kontantsikkerhet	5 715	-	5 715	5 715	-	-	-
Finansielle derivater	2 551	206	2 345	2 345	-	-	-
Totalt	200 791	57 676	143 116	8 060	74 398	60 658	-

Beløp i millioner kroner, 31.12.2020	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						
	Brutto balanse- førte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	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
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	390 380	55 976	334 404	-	74 398	259 135	871
Mottatt kontantsikkerhet	6 004	-	6 004	1 452	-	-	4 552
Finansielle derivater	7 619	-	7 619	2 345	4 439	-	835
Totalt	404 003	55 976	348 027	3 797	78 837	259 135	6 257

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						
	Brutto balanse- førte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som for- pliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler							
Utlån med sikkerhetsstillelse	222 946	80 807	142 140	-	90 773	51 367	-
Avgitt kontantsikkerhet	1 090	-	1 090	984	-	-	107
Finansielle derivater	3 335	159	3 176	2 441	598	-	136
Totalt	227 372	80 966	146 406	3 425	91 371	51 367	243

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						
	Brutto balanse- førte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikker- het i verdi- papirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikker- heter
Gjeld							
Innlån med sikkerhetsstillelse	338 266	71 979	266 287	-	100 734	164 663	890
Mottatt kontantsikkerhet	6 754	-	6 754	920	-	-	5 834
Finansielle derivater	3 294	-	3 294	2 441	570	-	283
Totalt	348 314	71 979	276 335	3 362	101 304	164 663	7 006

¹ Under *Utlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2020 var dette 56 milliarder kroner (67 milliarder kroner i 2019). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

² Under *Innlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2020 var dette 54 milliarder kroner (47 milliarder kroner i 2019). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

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 mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i perioden 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 2020 ble 4,3 milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale

skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2019 til Norges Bank, sammenlignet med 4,5 milliarder kroner i 2019.

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og valutareservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*. Ved utgangen av 2020 representerte netto mellomværende mellom porteføljene en fordring på 806 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 195 millioner kroner ved utgangen av 2019. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet, som *Renteinntekt/kostnad*.

Transaksjoner med datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er 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*.

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 stemmeandel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer 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 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
WOSC Partners LP	London	London	75,00	75,00	2019
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
NBIM Jeanne SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2019

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
Tyskland					
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Frankfurt	Berlin	50,00	50,00	2012
NBIM Helmut 2 GmbH & Co KG	Berlin	Berlin	100,00	100,00	2020
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
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



Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
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
Tokyo MN1 TMK	Tokyo	Tokyo	100,00	39,90	2020
Konsoliderte datterselskaper					
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.å r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i eiendom i Japan, Frankrike og Tyskland. Det er også etablert et heleid holdingselskap i Norge for fremtidige unoterte investeringer i infrastruktur for fornybar energi.

Note 16 Andre eiendeler og annen gjeld

Tabell 16.1 Andre eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Fordring kildeskatt	2 234	2 163
Mellomværende valutareservene Norges Bank	806	195
Uoppgjort tilførsel kronekonto	227	1 129
Opptjent inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	299	232
Annet	9	19
Andre eiendeler	3 574	3 737

Tabell 16.2 Annen gjeld

Beløp i millioner kroner	31.12.2020	31.12.2019
Betalbar skatt	12	9
Utsatt skatt	2 308	450
Annet	30	36
Annen gjeld	2 350	495

Til Norges Banks representantskap

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av regnskapsrapporteringen

Konklusjon

Vi har revidert regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland som inngår som en del av Norges Banks årsregnskap. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 31. desember 2020, resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og noteopplysninger til regnskapsoppstillingen, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er den medfølgende regnskapsrapporteringen avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av den finansielle stilling for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland per 31. desember 2020, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

163

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 regnskapsrapporteringen. 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 regnskapsrapporteringen for 2020. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om regnskapsrapporteringen som helhet. Vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

Forvaltning av aksje og renteporteføljen

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 forvaltningsprosessene analyseres og følges opp.</p> <p>Norges Banks IT-systemer er i hovedsak standardssystemer tilpasset bankens behov. IT-løsningene driftes i samarbeid med ulike tredjeparter.</p> <p>Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank, se kapittel 5 om Forvaltningsorganisasjonen i årsrapporten for 2020.</p> <p>IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering. God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene og i avvikshåndtering er av vesentlig betydning for å sikre nøyaktig, fullstendig og pålitelig finansiell rapportering og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert overordnede styringsmodeller og kontrollaktiviteter for oppfølgingen av aksje og renteforvaltningen.</p> <p>Vi vurderte de deler av de overordnede styringsmodellene 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>

Verdsettelse av investeringer ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata (nivå 3 eiendeler)

Beskrivelse av sentrale forhold	Hvordan vår revisjon adresserte sentrale forhold
<p>Virkelig verdi av majoriteten av eiendeler og forpliktelser i Statens pensjonsfond utland er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser.</p> <p>Investeringer i unotert eiendom og enkelte verdipapirer verdsettes derimot ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata, og denne type eiendeler er klassifisert som nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi. Å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn. Verdsettelsen av nivå 3 investeringer er derfor beheftet med betydelig usikkerhet.</p> <p>Balansført verdi av eiendeler klassifisert som nivå 3 er 273,1 milliarder kroner per 31. desember 2020. Av dette utgjør investeringer i unotert eiendom 272,5 milliarder kroner.</p> <p>Unoterte eiendomsinvesteringer i Statens pensjonsfond utland verdsettes av eksterne verdsetterne. Markedsaktiviteten i mange sektorer av det unoterte eiendomsmarkedet var redusert gjennom året, med lavere transaksjonsvolum som følge av covid-19 pandemien.</p> <p>Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er komplekst og krever skjønnsmessige vurderinger. Verdsettelsen 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 revisjonen.</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 kontantstrømmer og relevante diskonteringsrenter. For et utvalg eiendommer testet vi om disse kontrollaktivitetene hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg eiendommer mottok vi per 31. desember 2020 de eksterne verdsettelsesrapportene fra Norges Bank og vurderte om benyttede verdsettelsesmetoder var i overensstemmelse med anerkjente verdsettelsesstandarder og praksis. Vi rimelighetsvurderte utvalgte ikke-observerbare inndata benyttet i fastsettelsen av fremtidige markedsleier og avkastningskrav mot vår forståelse av markedsituasjonen. 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 6 og 7 om verdsettelse av unotert eiendom var dekkende.</p>

Noteinformasjon om avkastning

Beskrivelse av sentrale forhold	Hvordan vår revisjon adresserte sentrale forhold
<p>Avkastning måles i norske kroner og i valuta basert på en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner.</p> <p>Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, 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 3.</p> <p>Måling av absolutt og relativ avkastning er et komplekst område i regnskapet og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.</p>	<p>Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til beregning av avkastning.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til beregningsmetodene, sammenheng mellom regnskap og avkastningsmåling, og nøyaktig anvendelse av informasjon fra eksterne kilder i beregningene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</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 note 3.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene om avkastning i note 3 var dekkende.</p>

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra regnskapsrapporteringen og den tilhørende revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av regnskapsrapporteringen dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av regnskapsrapporteringen er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og regnskapsrapporteringen, 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.

Hovedstyret og ledelsens ansvar for regnskapsrapporteringen

Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for å utarbeide regnskapsrapporteringen i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettvisende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Hovedstyret og ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som de finner nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av regnskapsrapporteringen

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at regnskapsrapporteringen som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi 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 regnskapsrapporteringen.

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 regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av hovedstyret og ledelsen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt regnskapsrapporteringen 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 regnskapsrapporteringen 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.

Oslo 4. februar 2021
Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor



ISSN 1891-1331 (trykk) / ISSN 2464-3122 (nett)

Design: Scandinavian Design Group

Bilder: Hans Fredrik Asbjørnsen, Nils Stian Aasheim, Rolf Estensen,
GettyImages, Shutterstock, Nina E. Rangøy / NTB.

Front page: GettyImages.

Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g

Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 1 000



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, NO-0107 Oslo
T: +47 24 07 30 00, www.nbim.no