



NORGES BANK

BANKPlassen 2



# NORGES BANK

## ÅRSRAPPORT OG REGNSKAP

/2019

# 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.

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. Åpningstiden 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.



Norges Banks hovedkontor i Trondheim



Kontoret i Christianssand

1834

1835-1914



1000-kroneseddel, 1877-1901

Norge går over til gullstandard samt pengeenheten kroner og øre.

1874

1892

Avdelinger og kontorer ble etablert i Skien, Drammen, Stavanger, Tromsø, Fredrikshald, Lillehammer, Bodø, Christianssund, Hamar, Ålesund, Vardø, Gjøvik, Larvik, Fredrikstad, Hammerfest, Haugesund og Arendal.

Kontoret i Shanghai



Norges Bank etablerer kontor i Shanghai.

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

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.

2007



Regent Steet London

2010

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

2011

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 valutaeserver 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.

Norges Banks oppgjørssystem (NBO) settes i drift.

Distriktskontorene legges ned.

1897

1940-45

1985

1986

1996-97

1997

1988-2001

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



Nytt hovedkontor i Oslo

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



Nytt hovedkontor på Bankplassen 2

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

Fondet 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



2013

2015

2018

2019

2020

Arbeid med ny seddelserie starter. Seddelserien skal ha motiv som viser hva havet har hatt å si for nærings- og velferdsutviklingen i Norge.

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

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.

Statens pensjonsfond utland passerte 10 tusen milliarder kroner.

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.

# Innhold

---

## 2019

### 1

---

#### **SENTRALBANKSJEFENS FORORD**

Kontinuitet og fornyelse \_\_ 5

### 2

---

#### **INTRODUKSJON TIL NORGES BANK OG HOVEDTALL**

Dette er Norges Bank \_\_\_\_ 6

Vårt samfunnsoppdrag \_\_\_\_ 8

Vår visjon og våre  
verdier \_\_\_\_\_ 10

Viktige hendelser  
i 2019 \_\_\_\_\_ 12

Nøkkeltall \_\_\_\_\_ 14

Forvaltning av Statens  
pensjonsfond utland \_\_\_\_ 16

Pengepolitikk \_\_\_\_\_ 18

Finansiell stabilitet \_\_\_\_ 20

Betalingssystemet \_\_\_\_ 22

Internasjonalt  
samarbeid \_\_\_\_\_ 24

### 3

---

#### **STYRING OG KONTROLL**

Slik styres  
Norges Bank \_\_\_\_\_ 26

Organisasjonen \_\_\_\_\_ 28

Medarbeidere \_\_\_\_\_ 30

Godtgjørelse i  
Norges Bank \_\_\_\_\_ 32

Risikostyring og  
internkontroll \_\_\_\_\_ 34

Norges Banks arbeid  
med klimarisiko \_\_\_\_\_ 36

# 4

---

## **HOVEDSTYRETS BERETNING**

Norges Banks hovedstyre _____	38
Hovedstyrets arbeid i 2019 _____	44
Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet _____	46
Hovedstyrets årsberetning _____	48
Samfunnsansvar _____	70

# 5

---

## **STRATEGI OG FREMTIDSUTSIKTER**

Strategi 2022 - Én bank_	84
Oppsummering strategi 2017-2019 _____	88
Utdypende rapportering fra Norges Bank _____	92

# 6

---

## **RESULTATREGNSKAP OG BALANSE**

Hovedpunkter _____	94
Kostnader for Norges Banks hovedoppgaver _____	96
Regnskap _____	98
Noter _____	105
Beretning, vedtak og uttalelse _____	201



**Øystein Olsen**

4

**Sentralbanksjef**

# Kontinuitet og fornyelse

Stortingets vedtak om ny sentralbanklov gjør 2019 til et merkeår i Norges Banks historie. Den nye sentralbankloven betyr både kontinuitet og fornyelse av vår virksomhet. Våre samfunnsoppdrag står fast, samtidig som bankens uavhengighet er tydeliggjort. Vår oppgave som forvalter av Statens pensjonsfond utland (SPU) er nå lovfestet. Bankens styringsstruktur er samtidig endret ved etableringen av en fagkomité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret på sin side skal fortsatt ha ansvar for den overordnede styringen av banken, oppgavene innen betalingssystemet og forvaltningen av SPU og bankens valutareserver.

Samtidig som fondets tilhørighet til banken ble avklart, tilkjennegav myndighetene også en forventning om at banken vil utnytte mulighetene for stordrift og kostnadseffektive løsninger for administrative funksjoner. Det er nå opprettet et fellesområde for bankens støttefunksjoner, Norges Bank Administrasjon (NBA). Formålet er å samle kompetanse, bidra til kostnadseffektive løsninger og understøtte at banken er én institusjon. Samtidig skal de to virksomhetsområdene beholde sin faglige egenart og ansvar for resultater.

Sentralbankens samfunnsoppdrag innebærer blant annet å sørge for lav og stabil inflasjon. I 2019 vedtok hovedstyret å heve styringsrenten tre ganger, fra 0,75 prosent til 1,5 prosent. Etter flere år med økt press i norsk økonomi er det tegn til at veksten avtar og at inflasjonen holder seg nær målet. Boligprisveksten er moderat, og gjelden i husholdningene øker omtrent i takt med inntektene. Renten her hjemme har nærmet seg et normalt nivå, samtidig som rentenivået internasjonalt fortsatt er lavt.

Det vakte betydelig oppmerksomhet da verdien av Statens pensjonsfond utland 25. oktober passerte 10 000 milliarder kroner, på dagen 50 år etter at det første drivverdige funnet av olje ble gjort i Nordsjøen. Vårt oppdrag er å søke høyest mulig avkastning etter kostnader innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen og utvikle en effektiv og betryggende porteføljestyling. En avkastning på 19,9 prosent i 2019 er den nest høyeste i fondets historie og gjennom forvaltningen har vi skapt merverdi i forhold til referanseindeksen vi måles mot. I løpet av 2019 har vi utviklet forvaltningen videre, blant annet ved å integrere Norges Banks Real Estate Management i Norges Banks Investment Management.

Med lanseringen av 1000-kroneseddelen markerte vi også siste kapittel i arbeidet med den nye seddelserien som ble påbegynt i 2013.

I behandlingen av ny sentralbanklov pekte Regjeringen på at Norges Bank har opparbeidet legitimitet over tid både som sentralbank og kapitalforvalter. Omdømmeundersøkelser viser at vi har tillit i befolkningen. Men dette kan vi ikke ta for gitt. Vår oppgave er å vise oss den tilliten verdig gjennom både kontinuitet og fornyelse i årene som kommer.

Bankens medarbeidere viser vilje til endring, til samarbeid og til å utvikle kompetanse. Det er nøkkelen til at Norges Bank kan utvikle seg i takt med verden rundt og løse samfunnsoppdragene best mulig.

# Dette er Norges Bank

---

Norges Bank er landets sentralbank.

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

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





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

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



# 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

---



10

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.

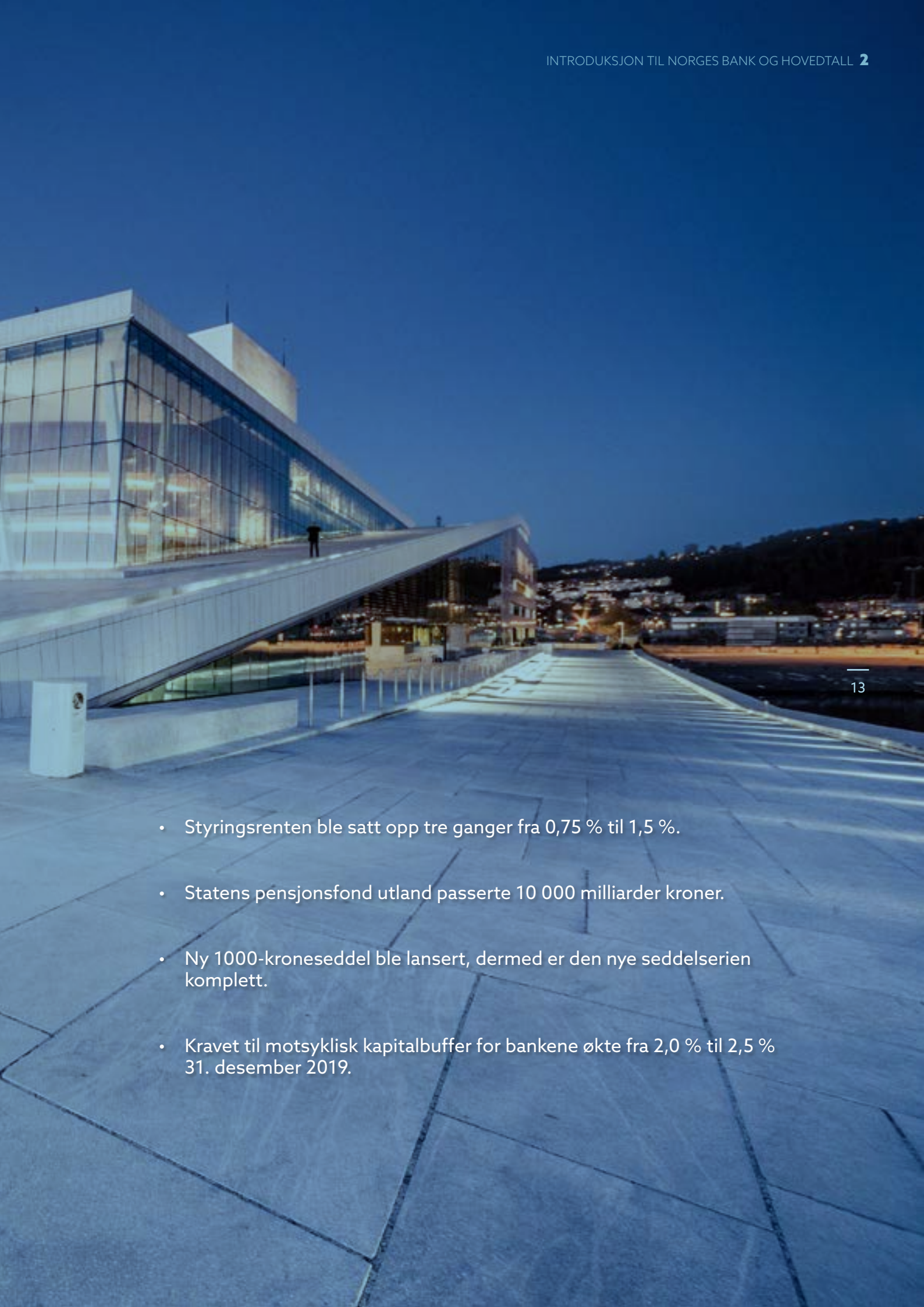
Bankens grunnverdier er lagånd, integritet, nyskaping og kvalitet. Vi skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, og legge til rette for gode arbeidsforhold, ansvarlig eierskap og miljøhensyn i virksomheten.



# Viktige hendelser i 2019

12

- Ny sentralbanklov trer i kraft 1. januar 2020. Med det nye loven ble det bestemt at Norges Bank fortsatt skal løse to sentrale samfunnsoppdrag: Være landets sentralbank og forvalte Statens pensjonsfond utland.
- Med den nye loven følger ny styringsstruktur. Det innføres en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet som skal være ansvarlig for rentebeslutninger og råd om motsyklisk kapitalbuffer.
- For å løse administrative oppgaver på en måte som i enda større utstrekning henter ut stordriftsfordeler og synergier besluttet hovedstyret å samle administrative oppgaver fra sentralbankvirksomheten og NBIM i et nytt område, Norges Bank Administrasjon.

- 
- Styringsrenten ble satt opp tre ganger fra 0,75 % til 1,5 %.
  - Statens pensjonsfond utland passerte 10 000 milliarder kroner.
  - Ny 1000-kroneseddel ble lansert, dermed er den nye seddelserien komplett.
  - Kravet til motsyklisk kapitalbuffer for bankene økte fra 2,0 % til 2,5 % 31. desember 2019.

# Nøkkeltall

---

Norges Banks  
styringsrente  
økte til

**1,5 %**

i 2019

Årsveksten i  
konsumprisindeksen  
(KPI) var

**2,2 %**

i 2019

Motsyklisk  
kapitalbufferkrav er

**2,5 %**

fra utgangen av 2019

Markedsverdien  
av valutareservene var

**546 mrd.**

kroner ved utgangen av 2019

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

**259 mrd.**

kroner hver dag i 2019

Norges Bank  
har

**940**

**fast ansatte**

fordelt på 38 nasjonaliteter



Markedsverdien til  
Statens pensjonsfond  
utland var

**10 088 mrd.**

kroner ved utgangen av 2019

Økning i  
Statens pensjonsfond  
utland var

**1 832 mrd.**

kroner i 2019

Norges Banks samlede  
totalresultat var

**44 mrd.**

kroner i 2019

Overføring  
til statskassen var

**20 mrd.**

kroner i 2019

# 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 2019 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 088 milliarder kroner, en oppgang på 1 832 milliarder kroner fra inngangen til året.**

Avkastningen tilsvarte 1 692 milliarder kroner. Tilførselen fra den norske stat var 13 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 127 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.

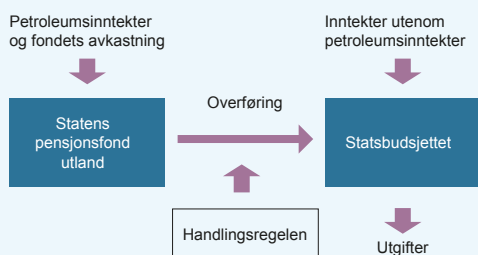
## Fondsmekanismen

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.

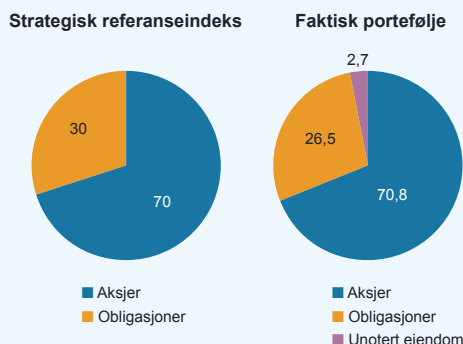
## Norges Banks forvaltning av SPU

Norges Banks oppgave er å ta vare på verdiene i fondet for fremtidige generasjoner på en sikker, effektiv, ansvarlig og åpen måte. Målet

**Figur 1** Fondsmekanismen forenklet fremstilt

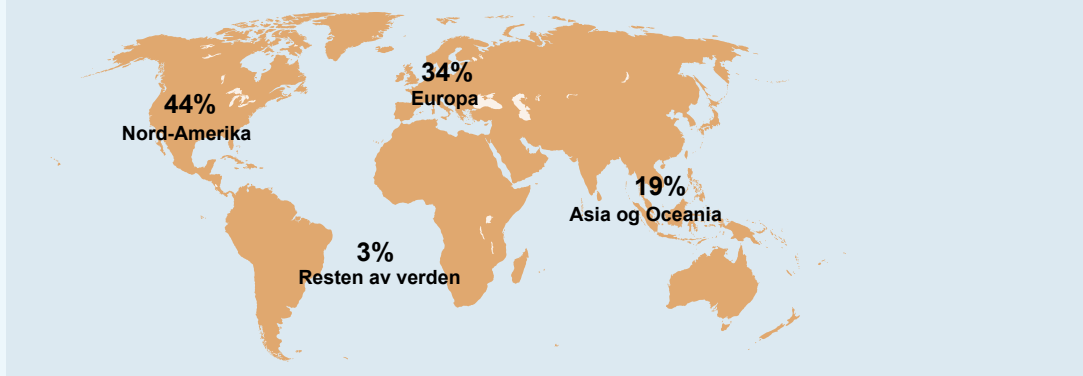


**Figur 2** Aktivafordeling



Kilde: Norges Bank

## Investert i mer enn 9 000 selskaper i 74 land



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.

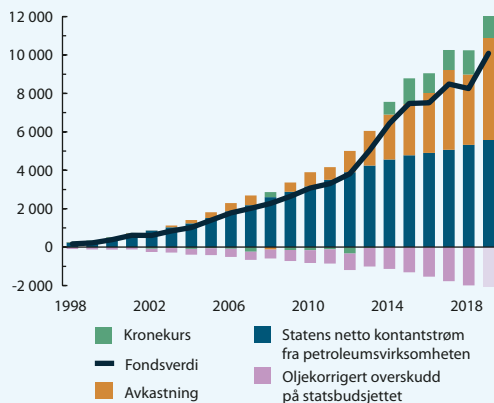
Investeringsmandatet sier at Norges Bank kan investere i børsnoterte aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Fondets aksje- og obligasjonsinvesteringer følger i stor grad av Finansdepartementets beslutninger om referanseindekser. Det er opp til Norges Bank å bestemme 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.

Norges Bank søker å sette sammen en referanseportefølje som er tilpasset fondets særtrekk som størrelse, langsiktighet og begrenset likviditetsbehov. Denne referanseporteføljen er utgangspunktet for fondets investeringer. Formålet med referanseporteføljen er å oppnå et best mulig bytteforhold mellom avkastning og risiko i fondet på lang sikt, innenfor rammene i mandatet for forvaltningen.

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 2019 var fondets avkastning på 19,9 prosent, før forvaltningskostnader. Avkastningen var 0,23 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen som avkastningen måles mot.

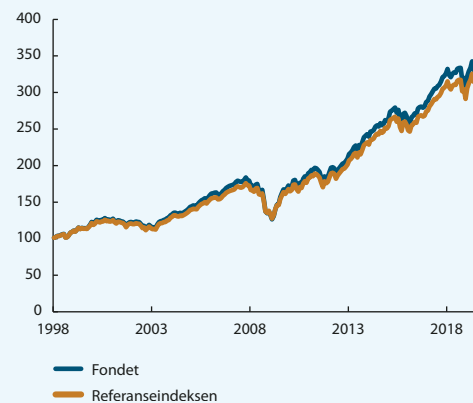
For mer informasjon se Hovedstyrets beretning side 48 og *Årsrapport Statens pensjonsfond utland* på [www.nbim.no](http://www.nbim.no)

**Figur 3** Utvikling i fondets verdi. Akkumulert. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

**Figur 4** Avkastning på fondet og referanseindeksen



Kilder: Bloomberg Barclays Indices, FTSE Russell 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.

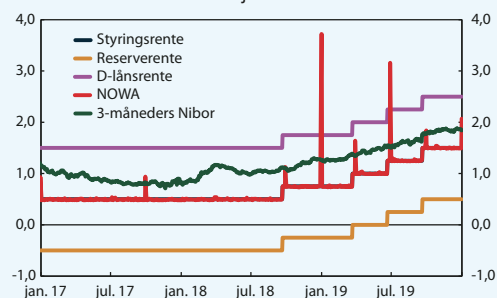
Vedtak om styringsrenten blir vanligvis gjort på de annonserte rentemøtene. I 2019 var det åtte slike møter. Pengepolitisk rapport ble publisert i forbindelse med fire av møtene. I disse rapportene legger Norges Bank frem prognoser for den økonomiske utviklingen, blant annet for styringsrenten. Her redegjøres det også for aktuelle vurderinger og avveinger i rentesettingen.

Samtidig med pengepolitisk rapport, publiseres det også en kortere og enklere versjon av begrunnelsen for rentesettingen. I tillegg har banken en egen fagblogg med relevante tema for pengepolitikken.

## Innretningen av pengepolitikken i 2019

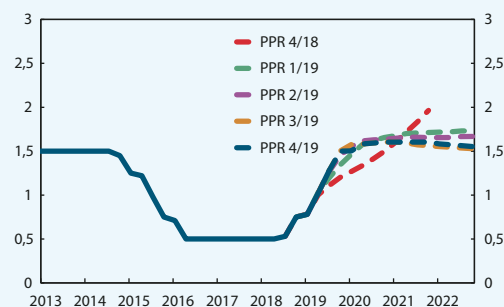
Styringsrenten ble hevet tre ganger i løpet av 2019, fra 0,75 prosent til 1,50 prosent. Bakgrunnen for økningen var at det ikke lenger var behov for like lave renter for å holde aktiviteten oppe. Etter flere år med god økonomisk vekst

**Figur 5** Utvikling i Norges Banks renter, NOWA og Nibor. Nominelle renter. Prosent. 1. januar 2017 – 31. desember 2019



Kilde: Norges Bank

**Figur 6** Styringsrenten. Anslag på ulike tidspunkt. Prosent. 1. kv. 2013 – 4. kv. 2022



Kilde: Norges Bank

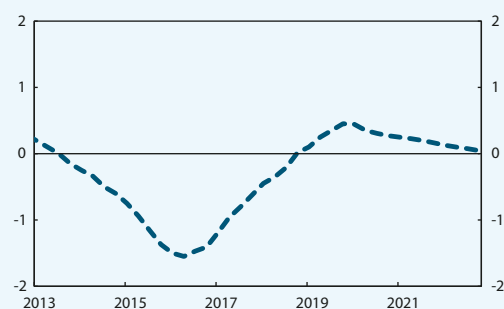
og fallende arbeidsledighet, ble kapasitetsutnyttningen i økonomien vurdert å være noe over et normalt nivå i 2019. Prisveksten var nær inflasjonsmålet på 2 prosent.

Norges Bank hadde lenge kommunisert at renten mest sannsynlig ville settes opp. Renteoppgangen i 2019 kom likevel litt raskere enn indikert av prognosen som ble publisert i desember 2018. Når de økonomiske utsiktene endrer seg, påvirker det renteutviklingen. En svakere krone og høyere oljeinvesteringer og eksport enn anslått ved utgangen av 2018, bidro til å løfte rentebanen. Til gjengjeld ble prognosen for styringsrenten noe lenger frem i tid justert litt ned. Svakere utsikter for internasjonal økonomi og nedjusterte lønnsforventninger her hjemme bidro til nedjusteringen.

Ved utgangen av 2019 indikerte prognosen at styringsrenten ville bli værende nær 1,50 prosent fremover. Med en renteutvikling i tråd med prognosen tilsa anslagene at prisveksten vil holde seg nær inflasjonsmålet, samtidig som arbeidsledigheten forblir lav.

Se mer i Hovedstyrets beretning side 48 og i *Pengepolitisk rapport* og rapportene *Regionalt Nettverk*, som finnes på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

**Figur 7** Anslag på produksjonsgapet. Prosent. 1. kv. 2013 – 4. kv. 2022



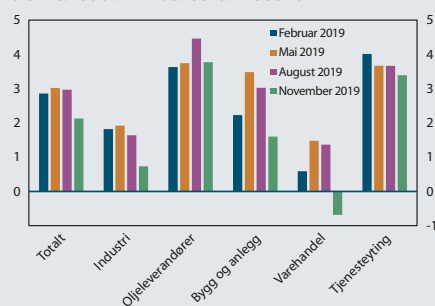
Kilde: Norges Bank

## 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.

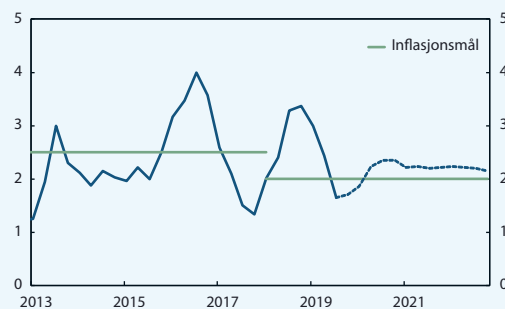
I 2019 ble det gjennomført fire intervjuer med til sammen 1300 kontakter.

**Figur 8** Regionalt nettverk. Produksjonsvekst siste tre måneder. Annualisert. Prosent



Kilde: Norges Banks regionale nettverk

**Figur 9** Konsumprisindeksen (KPI). Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2013 – 4. kv. 2022



Kilder: Statistisk sentralbyrå og 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.**

Norges Bank har utøvende og rådgivende myndighet i arbeid for finansiell stabilitet. Norges Bank overvåker det finansielle systemet som helhet med særlig vekt på risikoen for systemsvikt. Som bankenes bank kan Norges Bank tilføre ekstraordinære lån til enkeltbanker eller til banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra andre kilder og finansiell stabilitet er truet.

Norges Bank har fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Beslutningsgrunnlaget publiseres fire ganger i året som en del av Pengepolitisk rapport med vurdering av

finansiell stabilitet. Motsyklisk kapitalbuffer økte fra 2 til 2,5 prosent ved utgangen av 2019, se boksen på høyre side.

## Vurdering av sårbarhet i 2019

I rapporten *Finansiell stabilitet 2019* vurderer banken at sårbarheten i det norske finansielle systemet ikke er vesentlig endret i forhold til året før.

De store norske bankene har opprettholdt lønnsomheten det siste året. Lønnsomheten ligger på et høyt nivå sammenlignet med andre europeiske banker. I et historisk perspektiv er bankenes utlånstap det siste året fortsatt lave. Siden finanskrisen har bankenes kapitaldekning økt. Høyere kapitaldekning har bidratt til at bankene er mer robuste mot tap og markedsuro.

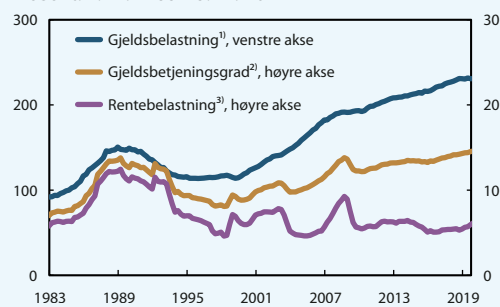
Husholdningenes gjeldsbelastning har økt over lang tid og er på et historisk høyt nivå. De siste årene har gjeldsveksten i husholdningene gradvis avtatt og den er nå nær veksten i disponibel inntekt. Boligprisene har

**Figur 10** Egenkapitalavkastning i store norske banker. Prosent. 1. kv. 2009 – 3. kv. 2019



Kilder: Bankenes kvartalsrapporter og Norges Bank

**Figur 11** Husholdningenes gjeldsbelastning, gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning. Prosent. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2019



1) Lånegjeld som andel av disponibel inntekt.  
2) Renteutgifter og anslått avdrag på lånegjelden som andel av disponibel inntekt og renteutgifter.  
3) Renteutgifter som andel av disponibel inntekt og renteutgifter.  
Kilder: 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.

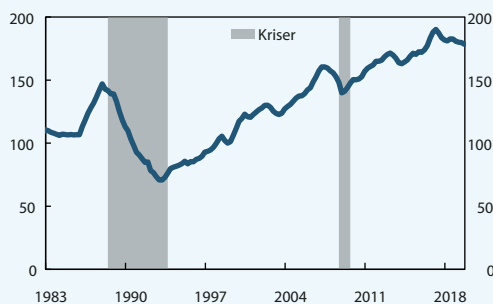
økt betydelig over lengre tid og er nominelt på historisk høye nivåer. Gjennom 2017 falt boligprisene noe, og siden har boligprisveksten vært moderat, og boligprisene relativt til disponibel inntekt per innbygger har avtatt.

Høye næringseiendomspriser er en av de viktigste sårbarhetene i det finansielle systemet. Lån til næringseiendom har påført

bankene store tap under finansielle kriser. Salgsprisene for de mest attraktive kontorlokalene i Oslo har økt kraftig over flere år, men veksten har avtatt det siste året

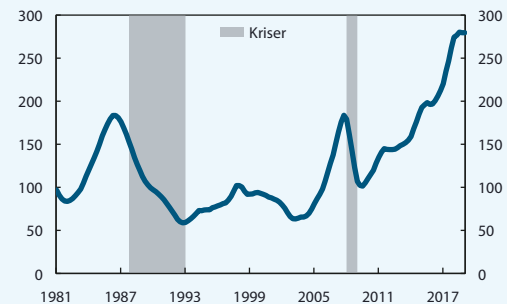
For mer informasjon, se mer om dette i Hovedstyrets beretning på side 48 og i *Finansiell stabilitet 2019* på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).

**Figur 12** Boligpriser i forhold til disponibel inntekt per innbygger (15–74 år). Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2019



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

**Figur 13** Realpriser på næringseiendom.<sup>1</sup> Indeks 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 3. kv. 2019



1) Beregnede reelle salgspriser per kvadratmeter på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo. Deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge. Gjennomsnitt siste fire kvartaler.  
Kilder: CBRE, Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

# Betalingsystemet

Norges Bank skal fremme et effektivt og sikkert betalings-system. Norges Bank utsteder sedler og mynter og forsyner bankene med kontanter, og har også ansvar for å opprettholde en tilfredstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp. Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Norges Bank har også et tilsyns- og overvåkingsansvar for de private interbanksystemene og verdipapiroppgjørssystemene.

## Kontanter

Siden 2013 har Norges Bank arbeidet med å utvikle en ny seddelserie for å øke sikkerheten slik at norske sedler vil være vanskelig å forfalske. Seddelserien består av fem valører. Den siste valøren, 1000-kroneseddelen, ble lansert 14. november 2019, og den nye seddelserien er dermed komplett.

Verdien av sedler og mynter i omløp har falt markert de siste tre årene, og bruken av kontanter går ned. Selv om bruken går ned, er det viktig for samlet effektivitet i betalingssystemet at kontanter er tilgjengelige og anvendelige både som alternativ til bankkontopenger, og som beredskapsløsning.

## 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 259 milliarder kroner hver dag i 2019.

NBO er klassifisert som et skjermingsverdig objekt etter sikkerhetsloven.

#### Overvåking av finansiell infrastruktur

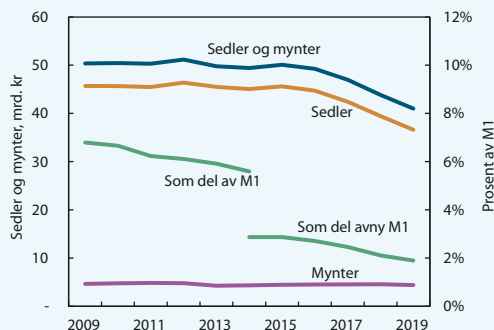
Norges Bank gir konsesjon til og fører tilsyn med norske interbanksystemer. I tillegg overvåker Norges Bank betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur.

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 endringer som kan gjøre den finansielle infrastrukturen mer effektiv. Norges Bank utreder om digitale sentralbankpenger i fremtiden kan bidra til tilliten til pengevesenet og effektiviteten i betalingssystemet. Den europeiske sentralbanken utarbeidet i 2018 et rammeverk (TIBER-EU) for testing av cybersikkerheten i finansiell sektor. Norges Bank og Finanstilsynet har invitert næringen og relevante myndigheter til dialog som grunnlag for å vurdere om rammeverket vil være egnet for testing av cybersikkerhet i betalingssystemet også i Norge.

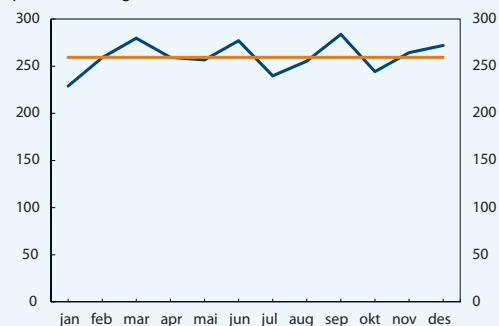
Les mer om dette i i Hovedstyrets beretning på side 48 og i rapportene *Finansiell Infrastruktur 2019* og *Det finansielle systemet 2019*, som finnes på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).

Figur 14 Kontanter i omløp 2009–2018



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 15 Omsetning i NBO 2018. Daglig gjennomsnitt per måned og for året. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

# Internasjonalt samarbeid

**Gjennom sentralbankvirksomheten har Norges Bank et utstrakt internasjonalt samarbeid. Her er en oversikt over de viktigste samarbeidspartnerne og beskrivelse av de oppgaver Norges Bank har på dette området.**

## **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.

## **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. Knyttet til dette prosjektet ble det i 2019 gjennomført 12 korttidsbesøk av fagpersoner fra Norges Bank. Disse besøkene har dekket feltene pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingssystemer og kontanter, samt styrings spørsmål. Den nåværende fasen av assistansen vil pågå ut 3. 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.

**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. ESRB advarte i 2019 Norge om utviklingen i boligmarkedet og i husholdningenes gjeld. 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.

**Nordisk-Baltisk samarbeid om finansmarkedsspørsmål**

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

**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. I 2019 har Norges Bank deltatt i NGFS plenumsforsamling og i arbeidsgruppene som har diskutert makrofinansielle forhold og bærekraftige finansielle investeringer.

# Slik styres Norges Bank

Norges Banks virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) 21. juni 2019 nr. 31. 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 betalings-systemet. Norges Bank eier og forvalter landets offisielle valutareserver. 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.

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

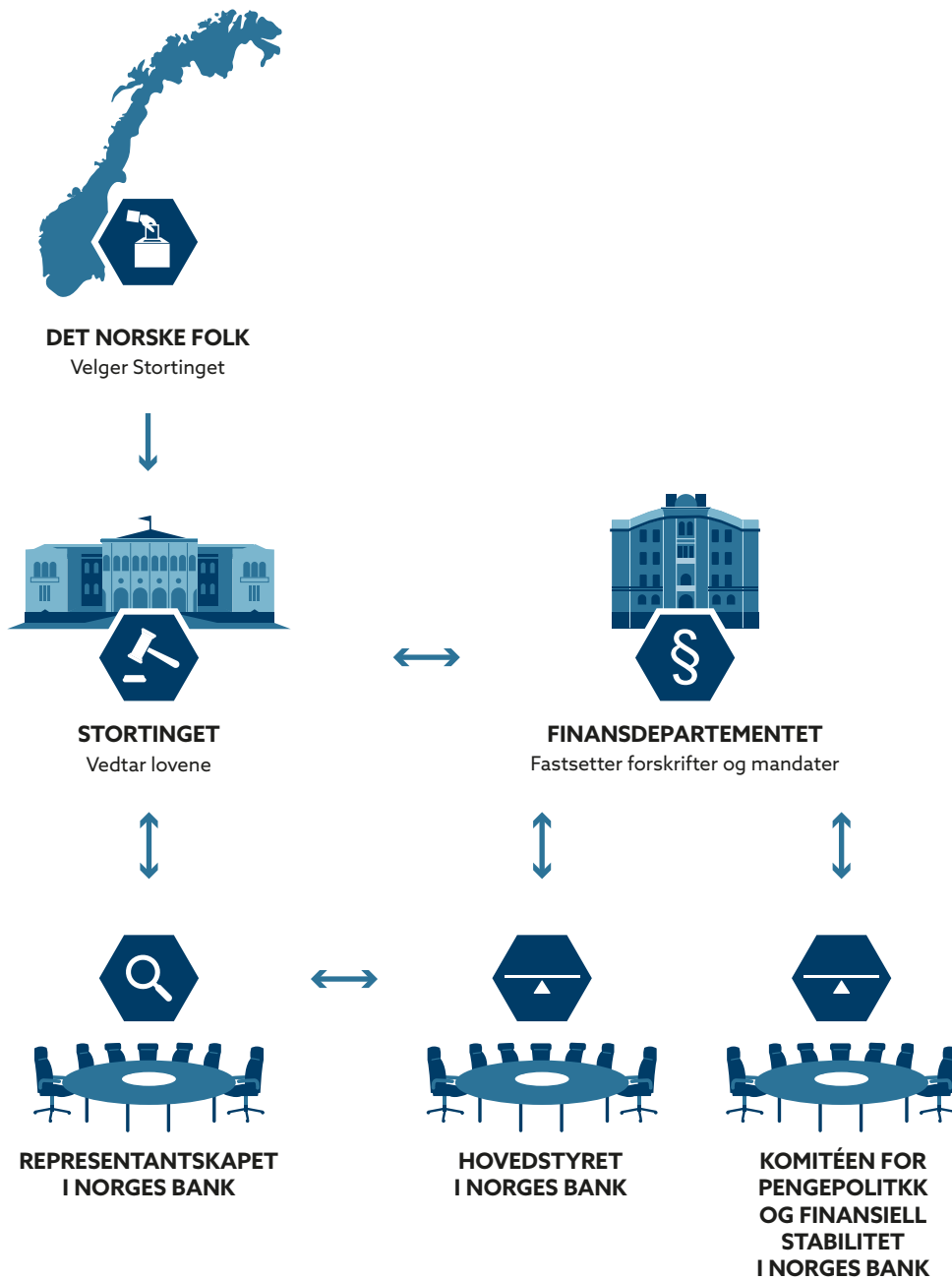
Hovedstyret består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og seks eksterne styremedlemmer. De oppnevnes alle av Kongen i statsråd. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte for å delta i behandlingen av administrative saker. Hovedstyret ledes av sentralbanksjefen.

Styringen og driften av Norges Bank hører under hovedstyret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komitéen 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, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. 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 komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Komitéen 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 komitéen. Komitéen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og herunder bruken av virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komitéen 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 tilsynsorgan 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 årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget sekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet.



# Organisasjonen

---

I tråd med nytt mandat har Norges Bank endret organisering. For å støtte sentralbankvirksomheten og Norges Bank Investment Management vedtok hovedstyret 8. mai å etablere 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. NBA ble operativt 10. desember 2019 og 37 ansatte fra Norges Bank Investment Management og 112 ansatte fra sentralbankvirksomheten gikk over til NBA. NBAs direktør rapporterer til sentralbanksjefen.

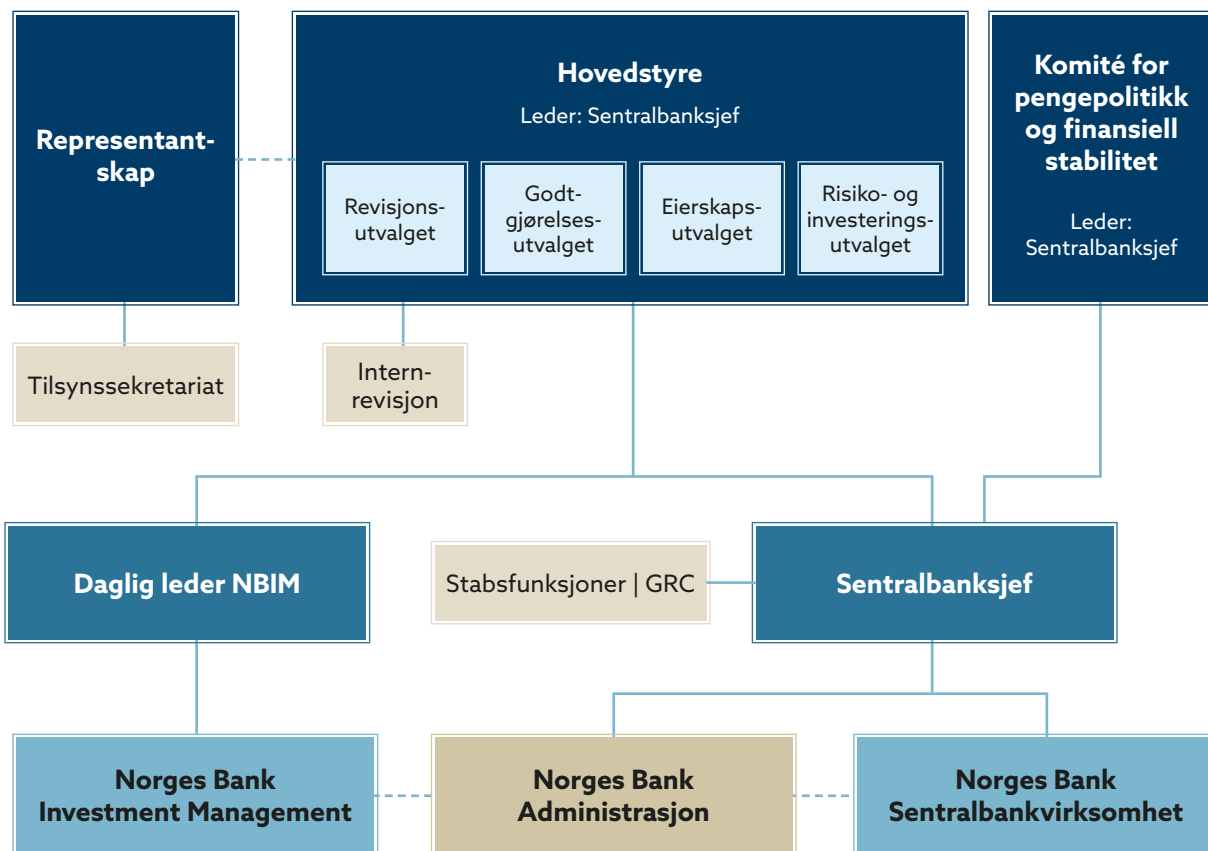
Norges Bank Investment Management (NBIM) har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond utland. NBIM ledes av en daglig leder som ansettes av hovedstyret. Fra 2020 er denne ansettelsen på åremål med 5 år i maksimalt to perioder. NBIM er bestått av avdelingene Allokering, Eierskap, Markedseksponering, Drift, Selskapsinvesteringer, Personal og drift, Eiendom, Finans, Risikostyring og Etterlevelse og kontroll.

Statens pensjonsfond utland er investert over hele verden og NBIM er en internasjonal organisasjon med ansatte fra 38 ulike land. NBIM har kontorer i London, New York, Shanghai, Singapore og datterselskap i Tokyo og Luxemburg.

Sentralbankvirksomheten (SBV) har ansvaret for utøvelse av pengepolitikken, finansiell stabilitet, markedsoperasjoner og forvaltning av valutaeservene. 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. Leder av SBVs avdelinger ansettes av hovedstyret, og er ikke på åremål.

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

Sentralbankledelsen har i tillegg en stab som bistår med møter i hovedstyret og komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet, gir faglig støtte, skriver taler og gir annen støtte for sentralbankledelsen.



# Medarbeidere

Norges Banks ambisjon er å rekruttere de beste kandidatene fra de beste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere den kompetansen banken trenger for å løse sine oppgaver.

Ved utgangen av 2019 var det 940 fast ansatte i Norges Bank. Av disse er 540 ansatt i Norges Banks Investment Management (NBIM), 244 ansatt i sentralbankvirksomheten (SBV), 149 ansatt i Norges Bank Administrasjon (NBA) og 7 ansatt i representantskapets tilsynssekretariat. Av bankens ansatte er 120 ansatt på kontoret i London, 67 ansatt i New York, 10 ansatt i Shanghai og 44 ansatt i Singapore.

I 2019 var det 68 prosent menn og 32 prosent kvinner ansatt i Norges Bank. For ledere var kvinneandelen<sup>1</sup> i sentralbankvirksomheten 31 prosent og i NBIM 22 prosent. Det er et langsiktig mål om at kvinneandelen minst skal være 40 prosent totalt sett. Banken har spesiell oppmerksomhet rettet mot å tiltrekke og beholde kvinnelige medarbeidere. Kvinner og menn skal ha de samme mulighetene når det gjelder lønn, avansement, og faglig og personlig utvikling.

Norges Bank har ansatte fra 38 ulike nasjonaliteter.

Sykefraværet i Norges Bank er stabilt lavt. I 2019 var sykefraværet på 2,0 prosent. Gjennom avtalen om inkluderende arbeidsliv (IA-avtalen) er banken forpliktet til å arbeide systematisk og langsiktig for å holde sykefraværet lavt. Norges Bank legger også forholdene til rette for medarbeidere med behov for spesielle tilpasninger.

<sup>1</sup> Basert på organisasjonsstruktur før etablering av Norges Banks Administrasjon



**MEDARBEIDERE FRA 38 ULIKE LAND**


Argentina, Armenia, Australia, Belgia, Bulgaria, Canada, Danmark, Filippinene, Finland, Frankrike, Hellas, India, Indonesia, Irland, Israel, Italia, Japan, Kina, Latvia, Libanon, Litauen, Malaysia, Myanmar, Nederland, New Zealand, Norge, Polen, Portugal, Romania, Russland, Singapore, Slovakia, Spania, Storbritannia, Sverige, Tyrkia, Tyskland og USA

31

**ANTALL ANSATTE**

	2015	2016	2017	2018	2019
Antall ansatte	<b>856</b>	<b>923</b>	<b>922</b>	<b>953</b>	<b>940</b>
NBIM	<b>518</b>	<b>568</b>	<b>573</b>	<b>601</b>	<b>540</b>
SBV	<b>330</b>	<b>347</b>	<b>342</b>	<b>345</b>	<b>244</b>
NBA					<b>149</b>
Representantskapes tilsynssekretariat	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

**KVINNEANDEL**

	2015	2016	2017	2018	2019
NBIM	<b>27 %</b>	<b>27 %</b>	<b>29 %</b>	<b>29 %</b>	<b>28 %</b>
SBV	<b>41 %</b>	<b>41 %</b>	<b>40 %</b>	<b>40 %</b>	<b>33 %</b>
NBA					<b>58 %</b>
Totalt	<b>33 %</b>	<b>33 %</b>	<b>33 %</b>	<b>33 %</b>	<b>32 %</b>

**SYKEFRAVÆR**

	2015	2016	2017	2018	2019
Sykefravær	<b>2,2 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>2,0 %</b>

# Godtgjørelse i Norges Bank

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

Lønnsnivået i Norges Bank skal være konkurransedyktig, men ikke lønnsledende. Norges Bank benytter eksterne aktører for å gjennomføre årlig sammenligning av lønnsnivået mot andre selskaper. Hovedstyret har et eget godtgjørelsesutvalg bestående av tre av de eksterne medlemmene, samt en av de ansattevalgte styremedlemmene. Utvalget bidrar til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder bankens godtgjørelsesordninger.

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 prestasjonslønn, inkludert tak for maksimal opptjening, er fastsatt av hovedstyrets prinsipper for godtgjørelse. 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 forvaltningens resultater, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. 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.

Organisasjonen hadde 249 ansatte med prestasjonsbasert lønn ved utgangen av 2019, hvorav 12 var ansatt i datterselskaper.

Ingen medlemmer av ledergruppene eller sentralbankledelsen har prestasjonsbasert lønn.



**Andel ansatte med  
prestasjonsbasert lønn**



**Gjennomsnittlig  
opptjening av maksimal  
prestasjonsbasert lønn**

# Risikostyring og internkontroll

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

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

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

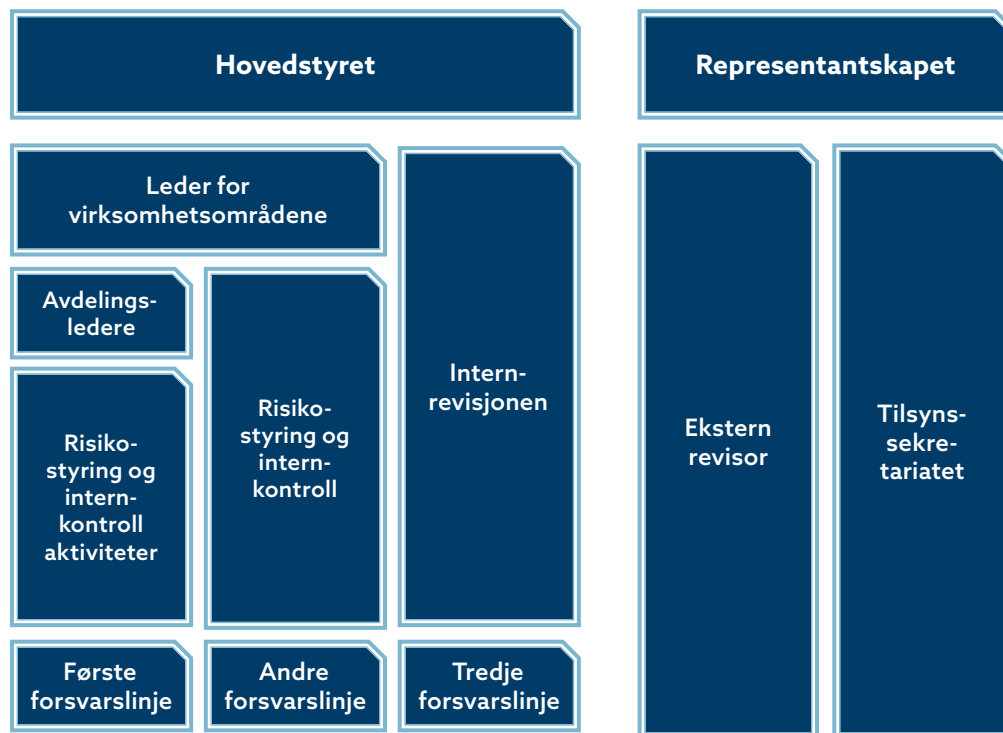
*Første forsvarslinje:* Operative risikostyrings- og kontrollaktiviteter som gjennomføres i virksomheten. Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurdering og etterlevelse skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også styring av utkontrakterte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

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

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

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. Representantskapets medlemmer er valgt av Stortinget. Ansvarsområdet omfatter blant annet å vedta budsjett etter forslag fra hovedstyret, fastsette årsregnskap utarbeidet av hovedstyret og velge revisor, godkjenne revisors planer og kostnader. Representantskapet rapporterer årlig til Stortinget i egen rapport.



# Norges Banks arbeid med klimarisiko

## Norges Banks drift

Norges Banks direkte klima- og miljøpåvirkning er i hovedsak knyttet til virksomhetens ordinære kontordrift og tjenestereiser. Miljøbelastningen fra eiendomsinvesteringene er omtalt under «Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU» i Samfunnsansvar, side 70.

I 2019 ble Norges Banks hovedkontor sertifisert som miljøfyrtårn. Dette gir tilgang til verktøy som støtter virksomheten i å måle og forbedre miljøprestasjoner. Sertifiseringen gjelder bankens arbeid innenfor områdene arbeidsmiljø, avfallshåndtering, energibruk, innkjøp og transport, inkludert måltall og tiltak for å redusere miljøpåvirkningen fra hovedkontoret.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å finne mer miljøvennlige måter å drive virksomheten på, og har blant annet et pågående program med ENOVA om gjennomføring av energi-reducerende tiltak.

## Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Norges Bank håndterer klimarisiko innenfor rammene i mandatet, og arbeidet med eierskapsutøvelse er sentralt i vår håndtering av slik risiko. Klimarisiko utgjør en av flere risikofaktorer for fondet. Klimarisiko er sammensatt og forståelsen av den finansielle betydningen for fondet vil utvikle seg over tid. Vi analyserer overgangsrisikoen til fondet blant annet ved å måle klimagassutslipp fra selskapene i porteføljen, og gjennom å foreta scenarioanalyser. Scenarioanalyser av klimarisiko brukes til å illustrere fremtidige utfall av klimarisiko, og bidrar til en bedre forståelse av klimarisiko over en lengre tidsperiode.

Norges Bank har siden 2015 utviklet databaser for informasjon om selskapsstyring og miljømessige og samfunnsmessige forhold knyttet til selskapene i vår portefølje. Databasen inkluderer klimainformasjon, herunder utslipps-

informasjon fra selskaper og beregninger fra tredjeparter der selskapene selv ikke rapporterer tilstrekkelig.

Innenfor forvaltningsmandatet søker banken å identifisere investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Et element i dette arbeidet er integreringen av hensynet til bærekraft og klimarisiko i våre investeringsbeslutninger. I samsvar med forvaltningsmandatet investerer banken mellom 30 og 120 milliarder kroner i særskilte miljørelaterte mandater. Vurderinger knyttet til bærekraft kan også føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener har særlig høy langsiktig risiko.

I Norges Banks årlige publikasjoner om ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland gis det en bred fremstilling av bankens arbeid med klimarisiko som del av det bredere arbeidet med ansvarlig forvaltning.

## Klimarisiko og økonomisk- og finansiell stabilitet

Klimaendringer og samfunnets tilpasning til dem påvirker alle deler av økonomien. Endringer i klimaregulering, ny teknologi og endrede preferanser hos investorer og forbrukere kan innebære overgangsrisiko for norsk økonomi i årene som kommer.

Norges Bank kan innenfor sitt mandat for finansiell stabilitet bidra til at finansiell sektor inkluderer klimarisiko i risikovurderingene.

Norges Bank er medlem i 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 Banks miljøstrategi

## 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.<sup>1</sup>

## 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.

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

# Norges Banks hovedstyre



Hovedstyret består fra 2020 av ni medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De seks andre medlemmene er ikke ansatt i banken. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne

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

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





Foran fra venstre: Kristine Ryssdal, Egil Matsen, Øystein Olsen, Jon Nicolaisen og Nina Udnes Tronstad

Bak fra venstre: Kjersti-Gro Lindquist, Karen Helene Ulltveit-Moe, Arne Hyttnes, Hans Aasnæs og Mona Helen Sørensen

### 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

hovedstyremedlemmene, 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  
(tidligere Kompensasjonsutvalget)**

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.

**Jon Nicolaisen**

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

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

**Egil Matsen**

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

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

**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 styreerfaring fra næringslivet, og har blant annet vært medlem av styret i Uitor, Kverneland Group, Renewable Energy Corporation (REC), Norwegian Property og Gassnova. Hun har videre vært medlem av representantskapet i Storebrand og bedriftsforsamlinga i Norsk Hydro og Norske Skog. Ulltveit-Moe har også vært leder eller medlem av en rekke offentlige utvalg, herunder Skauge-utvalget, Finanskriseutvalget, Europautredningen og Havbruksskatteutvalget. Hennes primære forskningsfelt ligger innen internasjonal økonomi, produktivitetsanalyse og skatte- og næringspolitikk. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universitetet Mannheim og dr. oecon. fra Norges Handelshøyskole.

### **Kristine Ryssdal**

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

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



### **Arne Hyttnes**

Oppnevnt 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 i fire år administrerende direktør for SND og har også styreefaring fra blant annet NHH og Ungt Entreprenørskap. Hyttnes er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

### **Hans Aasnæs**

Oppnevnt 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 Real Estate og Fornebu Lumber Company. Aasnæs er sivilagronom fra Norges landbrukshøgskole (nå NMBU), har høyere avdeling fra NHH og er autorisert finansanalytiker.

**Nina Udnes Tronstad** Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2020 – 15. mai 2022. Medlem av eierskapsutvalget og godtgjørelsesutvalget i hovedstyret.

Tronstad er profesjonelt styremedlem. Hun er styremedlem i Giek, Rambøllgruppen, Prosafe, Fishency Innovation og Technoport, 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 investerings-selskap frem til hun ble oppnevnt som styremedlem i Norges Bank. Hun har tidligere vært styremedlem i blant annet Peab AB, NTNU og Trelleborg AB. Tronstad er sivilingeniør fra NTNU.

**Benedicte Schilbred Fasmer** Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. april 2020 – 15. mai 2024.

## ANSATTEVALGTE STYREMEDLEMMER

**Mona Sørensen** Oppnevnt som ansattevalgt styremedlem for perioden 1. januar 2017 – 31. desember 2020. Medlem av godtgjørelsesutvalget i hovedstyret.

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.

**Kjersti-Gro Lindquist** Oppnevnt som ansattevalgt styremedlem for perioden 1. august 2018 – 31. desember 2020.

Ansatt i Norges Bank i 2000–2009, deretter fra 2012. Har doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Universitetet i Oslo.

Mari Aasgaard Walle er varamedlem for Kjersti-Gro Lindquist.

# Hovedstyrets arbeid i 2019

Hovedstyret hadde i 2019 ansvar for alle deler av bankens virksomhet. Det gir et stort spenn i oppgaver og saker som hovedstyret behandler.

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

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

Figuren på neste side viser et utvalg av sentrale saker som hovedstyret har behandlet i 2019.

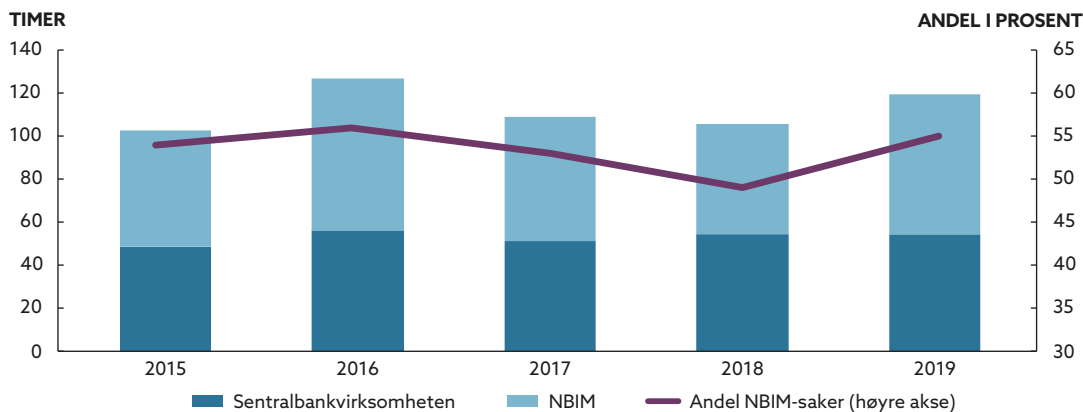
## HOVEDSTYRETS TIDSBRUK 2015–2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Antall styremøter	16	17	17	18	18
Antall styreseminarer	9	11*	9	10	11
Antall styresaker	218	248	248	232	242
<b>Samlet tid i møter og seminarer</b>	<b>103 timer</b>	<b>127 timer*</b>	<b>108 timer</b>	<b>107 timer</b>	<b>120 timer*</b>
<b>Forberedende utvalgsmøter:</b>					
- Revisjonsutvalget	7	7	7	7	5
- Kompensasjonsutvalget**	2	3	4	6	4
- Eierskapsutvalget	7	7	5	5	5
- Risiko- og investeringsutvalget	7	10	9	6	7
<b>Samlet tidsbruk i utvalgsmøter</b>	<b>44 timer</b>	<b>72 timer</b>	<b>56 timer</b>	<b>45 timer</b>	<b>42 timer</b>

\* Stor tidsbruk i 2016 og 2019 skyldes blant annet at styret brukte mye tid på strategi for Norges Bank for den kommende perioden, herunder egne seminarer.

\*\* Kompensasjonsutvalget heter fra 2020 Godtgjørelsesutvalget.

## TID PÅ SAKER I SENTRALBANKVIRKSOMHETEN OG NBIM



Stolpene viser hovedstyrets samlede tidsbruk i møter og seminarer (venstre akse).

Linjen viser hvor stor prosentandel av tiden som benyttes på NBIM-saker (høyre akse).

## SENTRALE SAKER I HOVEDSTYRET 2019

Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
<b>Enkeltbeslutninger</b>											
<u>Rentevedtak</u>		<u>Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport</u>		<u>Rentevedtak</u>	<u>Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport</u>		<u>Rentevedtak</u>	<u>Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport</u>	<u>Rentevedtak</u>		<u>Rentevedtak/ Pengepolitisk rapport</u>
		<u>Råd om kapitalbuffer</u>			<u>Råd om kapitalbuffer</u>			<u>Råd om kapitalbuffer</u>			<u>Råd om kapitalbuffer</u>
	<u>Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU</u>				<u>Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU</u>				<u>Vedtak om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU</u>		
				<u>Rapport om finansiell infrastruktur</u>					<u>Rapport om finansiell stabilitet</u>		
<b>Strategi og styring</b>											
	<u>Strategiarbeid</u>			<u>Strategiarbeid</u>			<u>Strategiarbeid</u>				
					<u>Budsjett</u>		<u>Budsjett</u>				
	<u>Organisering</u>			<u>Organisering</u>					<u>Organisering</u>		
					<u>Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen</u>		<u>Strategi og rådgiving i kapitalforvaltningen</u>				
		<u>Uttalelser og høringer</u>					<u>Uttalelser og høringer</u>				<u>Uttalelser og høringer</u>
<b>Rapportering, kontroll og oppfølging</b>											
<u>Kvartalsrapportering SPU og Norges Banks valutareserver</u>							<u>Kvartalsrapportering SPU og Norges Banks valutareserver</u>				
<u>Halvårsrapportering sentralbankvirksomheten og Norges Bank</u>							<u>Halvårsrapportering sentralbankvirksomheten og Norges Bank</u>				
<u>Årsrapportering Norges Bank og årspublikasjoner SPU</u>											
		<u>Årsrapportering om kjerneoppgaver i sentralbankvirksomheten</u>									
<u>Tilsyns- og revisjonsoppfølging</u>		<u>Tilsyns- og revisjonsoppfølging</u>					<u>Tilsyns- og revisjonsoppfølging</u>				
<u>Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen</u>							<u>Løpende drift og oppfølging av sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen</u>				

# Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komitémedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd for fire år av

gangen. Sentralbanksjefen er leder av komitéen, og de to visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder.

Komitéens virke starter 1. januar 2020.



46

## **Ingvild Almås**

Oppnevnt som komitémedlem 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 (NHH), og International Research Fellow ved Institute for Fiscal Studies (London), Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun var tidligere professor ved NHH. 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 NHH.

## **Jeanette Strøm Fjære**

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

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





Fra venstre: Øystein Olsen, Jeanette Strøm Fjære, Egil Matsen, Ingvild Almås og Jon Nicolaisen.

# Hovedstyrets årsberetning

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

## Innledning

Stortinget vedtok den 28. mai 2019 Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven). Det var da 34 år siden forrige sentralbanklov ble vedtatt. Hovedstyret har gjennom 2019 forberedt tilpasninger til den nye sentralbankloven. Med stortingets vedtak om 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.

Den nye sentralbankloven la en ny styringsstruktur for Norges Bank fra 1. januar 2020. Norges Banks hovedstyre ble utvidet og ansvarsoppgavene endret. Det ble også vedtatt opprettet en ny komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Hovedstyret vil som før ha ansvar for Norges Banks samlede virksomhet, herunder alle administrative saker og fagsaker som ikke tilligger komitéen. Dette innebærer ansvaret for blant annet forvaltningen av SPU, valuta-reservene, betalingssystemet, oppgjørssystemet og sikkerhetsstillelse for lån. Komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal ha ansvaret for bankens utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken, herunder virkemiddelbruken, og skal bidra i arbeidet med finansiell stabilitet.

Hovedstyret utvides fra fem til seks eksterne medlemmer. Sentralbanksjefen og de to visesentralbanksjefene utgjør de interne medlemmene i styret, slik at det totale antallet medlemmer blir ni. To styremedlemmene valgt av og blant de ansatte deltar i tillegg i administrative saker. Sentralbanksjefen leder

hovedstyret. Ordningen med varamedlemmer avvikles.

For å løse administrative oppgaver på en måte som i enda større utstrekning henter ut stordriftsfordeler og synergier har hovedstyret besluttet å samle administrative oppgaver fra sentralbankvirksomheten og NBIM i et nytt område, Norges Bank Administrasjon (NBA).

På bakgrunn av rammene som den nye sentralbankloven legger for bankens arbeid har hovedstyret vedtatt en ny strategi; Én bank, som peker ut retningen for virksomheten de neste tre årene. I tillegg har hovedstyret vedtatt strategi for forvaltningen av SPU, i samsvar med mandat fra Finansdepartementet.

Bankens og medarbeidernes evne til endring, til samarbeid og til å utvikle sin kompetanse er sentralt for å nå våre strategiske mål. Norges Bank skal bygge videre på våre felles verdier; lagånd, integritet, nyskapning og kvalitet. Dette er nøkkelen til at banken kan utvikle seg i takt med verden rundt og løse samfunnsoppdragene best mulig.

Hovedstyret vedtok i starten av 2019 en ny strategi for eiendomsforvaltningen i SPU. Det siktes mot en eiendomsportefølje i størrelsesorden 3–5 prosent. Eiendomsporteføljen skal bestå av både noterte og unoterte eiendomsinvesteringer. Med en begrenset portefølje i unotert eiendom og en strategi om å se notert og unotert eiendom i sammenheng, ble det vedtatt å avvike Norges Bank Real Estate Management (NBREM) som en egen organisatorisk enhet og integrere denne i NBIM.



Sentralbanksjef Øystein Olsen lanserer den nye 1000-kroneseddelen i Bergen sammen med direktør ved Havforskningsinstituttet Sissel Rogne.

I 2019 nådde Norges Bank viktige milepæler. Statens pensjonsfond utland passerte 10 000 milliarder kroner, 50 år etter at oljen ble funnet for første gang på norsk sokkel. Den nye 1000-kroner seddelen ble satt i sirkulasjon. Dermed er Seddelutgaven VIII komplett. Med bakgrunn i en bedring i norsk økonomi har Norges Bank hevet styringsrenten 3 ganger med 0,25 prosentpoeng hver gang. Styringsrenten er nå 1,50 prosent.

### Pengepolitikk

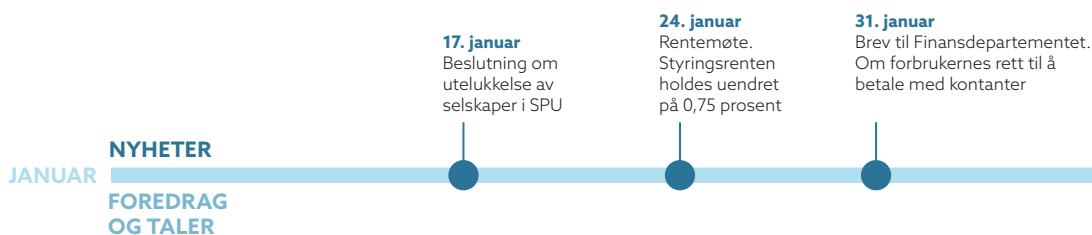
Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være framoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Hos Norges handelspartnere avtok veksten i 2019, etter flere år med god vekst. Usikkerhet knyttet til handelskonflikter og Storbritannias utmelding av EU preget den økonomiske utviklingen. Veksten avtok spesielt i industriproduksjonen. Arbeidsledigheten hos handelspartnere var lav. Sysselsettingsveksten var god, men avtok noe gjennom andre halvår.

Lønnsveksten var i snitt litt høyere i 2019 enn året før i USA og Europa. Prisveksten hos flere av våre viktigste handelspartnere avtok noe, blant annet som følge av lavere matvarepriser. Kjerneinflasjonen holdt seg nokså stabil, og var i mange land under inflasjonsmålene.

Oljeprisen svingte gjennom året. Spotprisen steg fra i overkant av 50 dollar fatet i januar til i underkant av 70 dollar fatet i desember. Prisene på fremtidige leveranser ved utgangen av 2022 endret seg lite i samme periode. Lavere vekstutsikter i den globale økonomien dempet etterspørselen etter olje, noe som isolert sett trakk oljeprisen ned. Produksjonskutt i OPEC og lavere oljeeksport fra Iran og Venezuela knyttet til blant annet sanksjoner, bidro til å løfte prisene.

Det internasjonale rentenivået var lavt. Den amerikanske sentralbanken satte ned renten tre ganger i løpet av året. Den europeiske sentralbanken satte ned renten én gang, og gjenopptok samtidig sitt aktivkjøpsprogram. Sveriges Riksbank hevet renten med 0,25 prosentpoeng til 0 prosent i desember. Terminrentene hos våre viktigste handelspartnere falt samlet sett noe i 2019, og



markedsprisingen ved slutten av året indikerte at rentene vil være lave i årene fremover.

Styringsrenten i Norge ble satt opp med 0,25 prosentpoeng til 1 prosent i mars. Videre ble den satt opp til 1,25 prosent i juni og deretter til 1,5 prosent i september. Det førte til at pengemarkedsrentene steg gjennom året, men oppgangen ble dempet noe av at pengemarkedsplåslaget falt. Både utlånsrentene og innskuddsrentene økte mindre enn styringsrenten. Utlånsrentene steg mer enn innskuddsrentene, slik at bankenes utlånsmarginer økte.

Nivået på kronkursen, målt ved den importveide indeksen I-44, var svakere enn historiske sammenhenger mot oljepris og rentedifferanse mot utlandet skulle tilsi. Vedvarende usikkerhet om utviklingen internasjonalt førte trolig til en høyere risikopremie på norske kroner og andre valutaer med begrenset likviditet. Utsikter til en avdemping av aktiviteten i oljenæringene og usikkerhet omkring omstillingsbehovet i norsk økonomi kan også ha bidratt til at kronen holdt seg svak.

Oppgangskonjunkturen i norsk økonomi, som startet i 2016, fortsatte i 2019. God internasjonal vekst, lave renter og bedret kostnadsmessig konkurransevne har bidratt til å løfte aktiviteten her hjemme. Etter flere år med fall, bidro sterk oppgang i petroleumsinvesteringene til å holde veksten i fastlandsøkonomien oppe i 2019. Det var også god vekst i foretaksinvesteringene, særlig i industrien. Veksten i boliginvesteringene steg i første halvdel i 2019, og holdt seg deretter på et moderat nivå gjennom høsten. Svak kronkurs og høy etterspørsel fra global petroleumsindustri bidro til sterk eksportvekst. Mot slutten av året avtok BNP-veksten noe. Ifølge kontaktene i Regionalt nettverk var nedgangen spesielt stor i varehandelen og i bygge- og anleggsvirksomheten. Også oljeleverandørene meldte om lavere vekst.

De siste årene har det blitt stadig færre ledige ressurser i norsk økonomi. Kapasitetsutnyttningen var nær et normalt nivå ved utgangen i 2018, og den tiltok videre gjennom 2019. Sysselsettingsveksten var god, men avtok noe i andre halvår. Den registrerte ledigheten falt i starten av året, og holdt seg

## FEBRUAR

**7. februar**

Brev til Finansdepartementet. Om eiendomsforvaltningen i SPU

**15. februar**

Brev til Finansdepartementet. Høringsuttalelse om regionskriterium for identifisering av systemviktige finansforetak

**27. februar**

Rapport. Norges Banks årsrapport og regnskap for 2018

Rapport. SPU årsrapport og regnskap for 2018

**14. februar**

Øystein Olsen, Årstale for Norges Banks representantskap og inviterte gjester, *Økonomiske perspektiver*, Oslo

**28. februar**

Øystein Olsen, Årstale for studenter ved UiO



Sentralbanksjef Øystein Olsen setter renten.

deretter på et stabilt nivå. Stadig flere bedrifter meldte om knapphet på arbeidskraft. Lønnsveksten tiltok i 2019 som følge av et strammere arbeidsmarked og god vekst i næringer med et relativt høyt lønnsnivå.

Veksten i konsumprisene avtok i 2019 etter å ha økt markert gjennom året før. Det var særlig lavere vekst i elektrisitetsprisene som dempet inflasjonen. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var 2,2 prosent i 2019. Også justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var prisveksten 2,2 prosent.



Siden september 2018 har styringsrenten blitt hevet gradvis, og pengepolitikken gradvis blitt mindre ekspansiv.

I de pengepolitiske avveiningene gjennom 2019 la hovedstyret vekt på at det var god vekst i norsk økonomi og at kapasitetsutnyttningen synes å være noe over et normalt nivå. Mot slutten av året ble norsk økonomi vurdert å være nær toppen av konjunktursyklusen. Den underliggende prisveksten var litt over inflasjonsmålet i starten av året, men kom ned og var nokså nær 2 prosent i andre halvår.

Hovedstyrets vurdering var at en lav rente over tid kunne føre til økt press i økonomien, slik at priser og lønninger skyter fart og finansielle ubalanser bygger seg opp. Det øker risikoen for et kraftig tilbakeslag frem i tid. En høyere rente kunne dempe faren for at gjeld og boligpriser igjen ville stige raskt. Hovedstyret la også vekt på den betydelige usikkerhet om vekstutsiktene internasjonalt.

Prognosen for styringsrenten ble endret lite gjennom året. Prognosene i Pengepolitisk rapport 4/19 innebar at det ville være små endringer i styringsrenten fremover, og at den ville være nær 1,5 prosent ved utgangen av

2022. Med en slik renteutvikling var den underliggende prisveksten ventet å være nær inflasjonsmålet og kapasitetsutnyttningen avta mot et normalt nivå.

### Finansiell stabilitet

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

I rapporten *Finansiell stabilitet 2019* vurderes sårbarheten i det norske finansielle systemet å ikke være vesentlig endret siden forrige rapport i 2018. Husholdningenes gjeldsbelastning er høy, og bolig- og næringseiendomsprisene er høye etter å ha vokst kraftig i lengre tid. De to siste årene har imidlertid veksten i gjeld og boligpriser vært mer moderat enn tidligere, og boligprisene har vokst langsommere enn disponibel inntekt. Det siste året har også veksten i næringseiendomsprisene avtatt, og husholdningenes gjeldsvekst er nå nær veksten i disponibel inntekt. Norske banker har opprettholdt lønnsomheten og soliditeten og har fortsatt god tilgang på finansiering.

#### 21. mars

Rapport.  
PPR 1/19 med rentebeslutning.  
Styringsrenten heves til 1,0 prosent

#### 22. mars

Jon Nicolaisen og Egil Matsen, Foredrag for regionalt nettverk, region nord.

Øystein Olsen, Foredrag for regionalt nettverk Nord-Vest i Loen.

#### 27. mars

Øystein Olsen, Banco de Mocambique  
*Managing natural resources – Lessons from Norway*

#### 28. mars

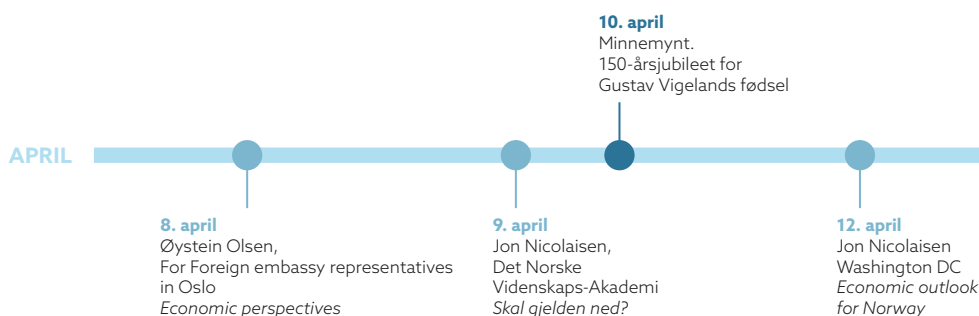
Egil Matsen, Foredrag for studenter i Trondheim.  
*Forvaltning og risiko*

Norske myndigheter har gjennomført en rekke tiltak for å dempe sårbarheten i det finansielle systemet. Krav til bankenes utlånspraksis begrenser opptak av høy gjeld i sårbare husholdninger. Boliglånsforskriften som ble innført første gang i 2015, ble strammet inn i 2017 og har fungert etter hensikten. Finansdepartementet besluttet i november 2019 å videreføre forskriften. Vi ser også tegn til at tiltakene rettet mot forbrukslånsmarkedet har virket begrensende på veksten i forbrukslån. I tillegg har registrene over usikret gjeld, som ble innført i juli 2019, gitt bankene bedre grunnlag for kredittvurdering. Registrene bør også inneholde informasjon om pantesikret gjeld slik at banker og lånesøkere enkelt kan få et helhetlig bilde av gjeldssituasjonen.

Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget og gir Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Bankene bør bygge og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Bufferkravet økte fra 2,0 til 2,5 prosent fra 31. desember 2019. Norges Bank publiserte i desember 2019 et revidert rammeverk for hva som bør inngå i beslutningsgrunnlaget for rådet.

Bankenes evne til å tåle tap ved økonomiske tilbakeslag er viktig for stabiliteten i det finansielle systemet. Kravene til bankenes kapital og likviditet er blitt betydelig strengere etter finanskrisen. Stresstesten i *Finansiell stabilitet 2019* viser at bankene har kapital til å tåle store utlånstap, og at økningen i mot-syklisk kapitalbuffer vil gjøre det lettere for banksektoren å opprettholde kredittilbudet ved et tilbakeslag i økonomien.

I forbindelse med innføringen av de resterende delene av EUs kapitaldekningsregelverk vil mange bankers rapporterte kapitaldekning øke, uten at det reflekterer en bedring av soliditeten. Norges Bank mener kapitalnivået i norske banker ikke bør reduseres i dagens situasjon. Den strukturelle systemrisikoen er høy, spesielt som følge av høy gjeldsbelastning i husholdningene. Siden systemrisikobufferen ble innført i 2013 har bankene økt sine eksponeringer mot eiendoms-markedet, og sammenkoblingen gjennom eierskap av hverandres obligasjoner med fortrinnsrett har også økt. Som et tiltak mot dette, støttet Norges Bank i sin høringsuttalelse i september 2019 forslaget om økt systemrisikobuffer. Tiltaket vil bidra til at bankene opprettholder tapståleevnen.







Visesentralbanksjef Jon Nicolaisen og avdelingsdirektør Torbjørn Hægeland presenterer rapporten *Finansiell stabilitet 2019*.

Klimaendringer og samfunnets tilpasning til dem påvirker alle deler av økonomien, og innebærer risiko for finansiell stabilitet. Endringer i klimaregulering, ny teknologi og endrede preferanser hos investorer og forbrukere kan innebære overgangsrisiko for norsk økonomi i årene som kommer. Klimaendringer er en global utfordring som hovedsakelig må håndteres av politiske myndigheter

med andre virkemidler enn dem sentralbanker rår over. Innenfor sine mandater kan sentralbanker og finanstilsyn 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.

#### 25. april

Øystein Olsen,  
Innledning til høring om Statens pensjonsfond  
i Stortingets finanskommité  
*Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland*

#### MAI

#### 3. mai

Rapport.  
SPU kvartalsrapport  
1. kvartal 2019

#### 9. mai

Rentemøte.  
Styretsrenten holdes  
uendret på 1,0 prosent

#### 9. mai

Øystein Olsen,  
Innledning til høring i  
stortingets finanskommité  
*Gjennomføringen av  
pengepolitikken*

### Betalingsystemet

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene på kontoene de har i Norges Bank og forsyner samfunnet med sedler og mynter på en måte som fremmer et effektivt betalings-system. Norges Bank fører tilsyn med og overvåker sentrale systemer i den finansielle infrastrukturen og er en pådriver for endringer som kan gjøre betalingssystemet mer effektivt.

Et effektivt betalingssystem innebærer at betalinger kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Det har i 2019 vært få avvik i betalingssystemene i Norge, og de oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper.

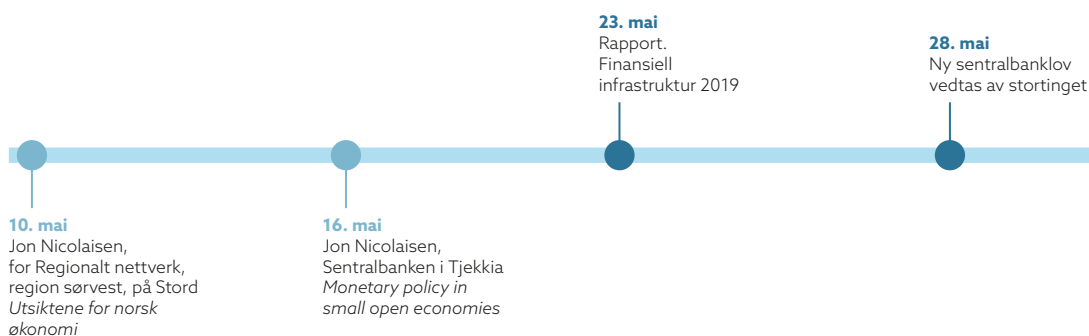
Med unntak av to kortvarige avbrudd var driften av Norges Banks oppgjørssystem (NBO) stabil gjennom 2019. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 259 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2019 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 40,1 milliarder kroner.

Publikums muligheter for betalinger som sørger for at mottaker får pengene på konto få

sekunder etter at betalingen er igangsatt, er et viktig kjennetegn ved et effektivt betalings-system. Finans Norge og Norges Bank startet i 2017 et prosjektarbeid for å innføre en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger på kundenivå med kontrollerbar risiko for bankene. I desember 2019 gjennomførte Norges Bank nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem, og bankene vil etter planen ta i bruk den nye løsningen i løpet av første halvår 2020.

Arbeidet med den nye seddelserien, utgave VIII, har gått som planlagt. Den nye 1000-kroneseddelen ble satt i sirkulasjon 14. november 2019. Utgivelsen markerte at den nye seddelserien nå er komplett. 50- og 500-kroneseddelen ble satt i sirkulasjon i oktober 2018, mens de to første valørene i serien, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon i mai 2017.

Norges Bank mener det er behov for tiltak for å sikre at kontantene er tilgjengelige og anvendelige. Kontantene har viktige egen-skaper, og er med på å underbygge tilliten til pengevesenet. De er et trygt alternativ dersom andre betalingsløsninger ikke virker eller ikke tilfredsstillende publikums forventninger til sikkerhet og effektivitet.



Alle banker har plikt til å sørge for at kundene har mulighet til å sette inn og ta ut kontanter. Norges Banks skrev i brev 13. februar 2019 til Finanstilsynet at det er behov for at bankenes kontanttjenestetilbud i en normalsituasjon tydeliggjøres i forskrift.

Kontanter er ifølge sentralbankloven tvungne betalingsmidler. Flere fysiske brukersteder tar ikke imot betaling med kontanter. Norges Bank har i brev til Finansdepartementet 31. januar 2019 bedt om en klargjøring av finansavtalelovens bestemmelse om at forbruker alltid har rett til å foreta oppgjør med tvungne betalingsmidler hos betalingsmottakeren.

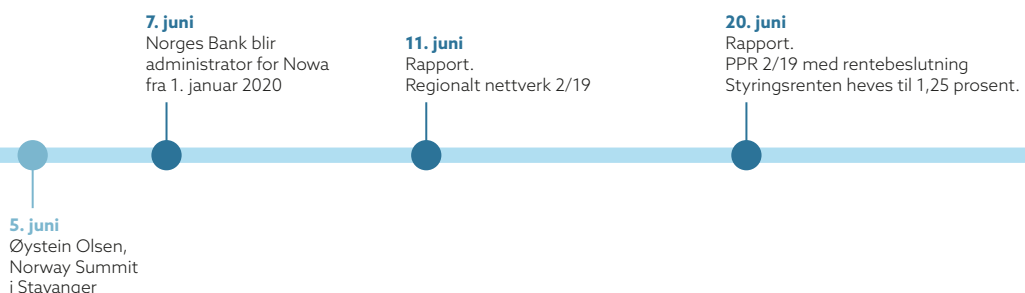
Betalingsystemet er i endring. For å opprettholde effektiviteten i betalingssystemet er det behov for forbedringer. Store globale teknologiselskaper har tatt steg inn i det norske betalingsmarkedet. Det reviderte betalingsdirektivet (PSD2) ble innført i Norge 1. april 2019 og gjør nye aktører mindre avhengig av eksisterende løsninger og avtaler. Samtidig kan ny teknologi gjøre det enklere å tilby betalingsløsninger utenfor den tradisjonelle infrastrukturen. Norges Bank følger utviklingen nøye og vil vurdere tiltak hvis det skulle bli

nødvendig for å opprettholde sikkerheten og effektiviteten i betalingssystemet.

En arbeidsgruppe i Norges Bank vurderer om det kan være hensiktsmessig at Norges Bank innfører digitale sentralbankpenger (DSP). DSP er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av sentralbanken i den offisielle pengeenheten. Arbeidsgruppen utga i juni 2019 sin andre rapport. Her vurderte gruppen blant annet om det kan være behov for DSP som et supplement til kontanter.

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 cybersikkerheten i finansiell sektor. Formålet er å styrke cybersikkerheten og fremme finansiell stabilitet. Rammeverket legger til rette for konsistente vurderinger av sikkerheten på tvers av systemene. Et viktig formål er deling av sammenliknbar informasjon mellom myndighetene nasjonalt og internasjonalt. Rammeverket er også egnet til å sammenlikne modenheten i sikkerhetsarbeidet i ulike deler av betalingssystemet. Flere av våre naboland,

## JUNI



blant annet Danmark og Sverige, har gjennomført eller vil gjennomføre testing i henhold til det nye rammeverket. Norges Bank og Finanstilsynet har invitert næringen og relevante myndigheter til dialog som grunnlag for å vurdere om rammeverket vil være egnet for testing av cybersikkerhet i betalingssystemet også i Norge.

IKT-sikkerhetsutvalget har foreslått tiltak om organisering og regulering av nasjonal IKT-sikkerhet. Utvalget, som leverte sin utredning i desember 2018, peker på at tilsynet med sentrale IKT-leverandører kan bli mangelfullt. Konsentrasjons- og systemrisiko knyttet til IKT-leverandører kan vanskelig håndteres av den enkelte systemeier. Norges Bank har i høringssvaret til Justis- og beredskapsdepartementet pekt på at det bør utredes nærmere hvordan sentrale IKT-leverandører og datasentre best kan underlegges tilsyn.

### Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland. Banken forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter.

Ved utgangen av 2019 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 088 milliarder kroner, en oppgang på 1 832 milliarder kroner fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte 1 692 milliarder kroner, mens tilførselen fra den norske stat var 13 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 127 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Arbeidet med å integrere hensynet til ansvarlig forvaltning er omtalt under Samfunnsansvar på side 70.

I 2019 var fondets avkastning før forvaltningskostnader på 19,9 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 26,0 prosent og obligasjonsavkastningen 7,6 prosent. Avkastningen på investeringer i notert og unotert eiendom var 10,4 prosent. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 prosent av forvaltet kapital.

Fondets samlede avkastning i 2019 var den nest høyeste siden 1998 målt i prosent, og den høyeste målt i kroner.

**21. juni**  
Rapport.  
Det norske finansielle systemet 2019

**25. juni**  
Beslutning om utelukkelse av selskap(er) fra SPU

**27. juni**  
Rapport.  
Ny rapport om digitale sentralbankpenger

JULI

**12. juli**  
Jon Nicolaisen,  
Islandske sentralbank  
*What can we do to enhance financial stability*



Analysér av den økonomiske situasjonen.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene må vurderes over tid. Målt over hele perioden 1998–2019 har den årlige avkastningen for fondet vært på 6,1 prosent. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, var 4,2 prosent i denne perioden. Den årlige avkastningen har vært 0,25 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen fra Finansdepartementet i perioden, før forvaltningskostnader.

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 utfyller hverandre og bygger på fondets særtrekk som en stor, langsiktig investor med begrenset likviditetsbehov på kort sikt.

## AUGUST

### 15. august

Brev til Finansdepartementet.  
Høringsuttalelse om særlige kapitalkrav for pantelån i Solvens II

Rentemøte.  
Styringsrenten holdes uendret på 1,25 prosent

### 21. august

Rapport.  
SPU Kvartalsrapport 2. kvartal 2019

### 16. august

Egil Matsen,  
NHH Bergen  
*The oil fund and sustainable investments*

### 26. august

Øystein Olsen og  
Egil Matsen,  
Foredrag på det norske konsulatet i New York

I 2019 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 0,23 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen. Resultatbidragene fra de ulike strategiene viser et negativt bidrag til meravkastningen fra allokering, mens både markedseksposering og verdipapirseleksjon bidro positivt.

De relative resultatbidragene fordelt på aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen viser et negativt bidrag til samlet meravkastning fra eiendomsforvaltningen og positive bidrag fra både aksje- og renteforvaltningen i 2019.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes samlet og over tid. Målt over syvårsperioden fra og med 2013 har de ulike strategiene gitt en årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,19 prosentpoeng. Allokering har i denne perioden gitt et negativt bidrag til relativ avkastning, mens bidragene fra både markedseksposering og verdipapirseleksjon har vært positive.

Hovedstyret har fastsatt en ny strategiplan for perioden 2020–2022 som bygger på strategien fra tidligere år. Hovedstrategiene videreføres. Ved å investere i eiendom og infrastruktur for fornybar energi vil banken søke å bidra til

ytterligere diversifisering ved å utvide fondets investeringer.

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 2019 var forventet relativ volatilitet 0,33 prosentpoeng. Målt over hele perioden 1998–2019 har den faktiske relative volatiliteten vært 0,67 prosentpoeng.

Hovedstyret legger vekt på en kostnads-effektiv gjennomføring av forvaltningen, som også bidrar til målet om høyest mulig netto avkastning. I perioden 2013–2019 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av forvaltet kapital. I 2019 var samlede forvaltningskostnader målt i kroner 4,3 milliarder, tilsvarende 0,05 prosent av forvaltet kapital.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd om videreutvikling av forvaltningen.

#### 29. august

Brev til Finansdepartementet-  
Høringsuttalelse om forslag til regler  
for lånebasert folkefinansiering

#### 10. september

Brev til Finanstilsynet.  
Vurdering av boliglåns-  
forskriften

Rapport.  
Regionalt nettverk  
3/19

SEPTEMBER

#### 9. september

Egil Matsen,  
Hannes Snellman Financial  
Law Seminar i Finland  
*The oil fund and responsible  
investment*

I løpet av 2019 ga hovedstyret blant annet råd om referanseindeksen for aksjer i fremvoksende markeder og den geografiske fordelingen i fondets referanseindeks for aksjer. 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 2019 og over tid har vært god, og høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.

### Valutareservene

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

Norges Bank har en ensartet tilnærming for ansvarlig forvaltning herunder vurdering av klimarisiko. Dette medfører at valutareservene

ikke kan plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til SPU. Forventningene til selskapene i SPUs portefølje stilles også til selskapene som eies av valutareservene.

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

Hovedstyret foretar årlig en vurdering av strategi og rammeverk for forvaltningen av valutareservene. De siste ti årene er det gjennomført flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Blant endringene er å begrense renteporteføljens referanseindeks til statsobligasjoner med løpetid opptil 10 år og å begrense aksjeporteføljens referanseindeks til mellomstore og store selskaper. Den siste endringen var reduksjon av strategisk aksjeandel fra 35 til 20 prosent i løpet av høsten 2018.

#### 19. september

Rapport.  
PPR 3/19 med rentebeslutning  
Styrringsrenten heves til 1,5 prosent

#### 20. september

Egil Matsen,  
Regionalt nettverk,  
Region sør, i Kristiansand  
*Utsiktene for norsk økonomi  
og Forvaltning av Statens  
pensjonsfond utland*

#### 24. september

Brev til Finansdepartementet  
Høringsuttalelse om gjennomføring  
av EUs verdipapiriseringsforordning

#### 24. september

Jon Nicolaisen og  
Egil Matsen,  
Seminar arranged by  
OMFIF og Norges Bank.

#### 30. september

Brev til Finansdepartementet.  
Høringsuttalelse om tilpasning  
av kapitalkravene for banker

I henhold til hovedstyrets prinsipper er det krav om at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng for både rente- og aksjeporteføljen. Videre skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. Det har ikke vært foretatt rebalansering i 2019.

Markedsverdien av valutareservene var 546,3 milliarder kroner ved utgangen av 2019 fordelt på 127,3 milliarder i aksjeporteføljen, 423,3 milliarder i renteporteføljen og -4,3 milliarder kroner i petrobufferporteføljen. Valutareservene økte med 34,5 milliarder kroner siden utgangen av 2018.

De totale valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på 7,8 prosent i 2019 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 28,3 prosent. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 2,9 prosent i 2019.

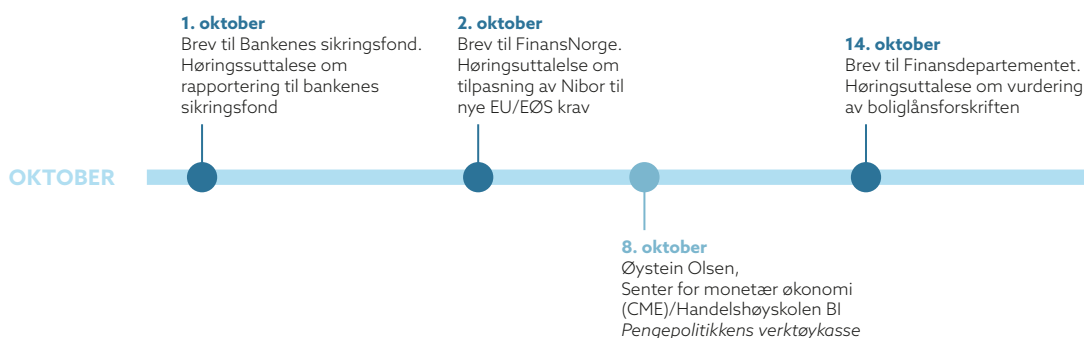
I løpet av de 10 siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 5,5 prosent. Det er styrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2019 og for den siste tiårsperioden er godt.

### Medarbeidere

Ved utgangen av 2019 var det 940 fast ansatte i Norges Bank mot 953 ved utgangen av 2018. Av disse er 540 ansatt i Norges Bank Investment Management mot 601 ansatte året før. I sentralbankvirksomheten var det 244 ansatte mot 345 ansatte året før. I tillegg var det 7 ansatte i Representantskapets tilsynssekretariat. Ved utgangen av året ble 37 ansatte fra NBIM og 112 ansatte fra sentralbankvirksomheten overført til det nyopprettede området Norges Bank Administrasjon. Banken har medarbeidere fra totalt 38 nasjoner.

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

Banken arbeider kontinuerlig med å videreutvikle ledere og medarbeidere. Gjennom felles interne opplæringsinitiativer, tilrettelegging for intern mobilitet, hospiteringer i utlandet og annen internopplæring investeres





det i å opprettholde en kompetansemessig robust organisasjon. Banken legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal være minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2019 var 32 prosent. Det er utfordrende å øke andelen kvinnelige arbeidstakere i enkelte stillingsgrupper. Norges Bank har prioriterte tiltak innen rekruttering og omdømmearbeid, karriereutvikling samt inkluderende arbeidsmiljø. Aktivitetene er innarbeidet i de prosessene de naturlig hører inn under og integrert som en naturlig del av virksomhetens arbeidsprosesser og kultur. Norges Bank skal videreføre dette viktige arbeidet og ytterligere tiltak skal utvikles.

Ledelsen i banken har god og regelmessig kontakt med fagforeningene. Samarbeidet bidrar til at banken utvikler og endrer seg i takt med de krav som stilles til virksomheter generelt og banken spesielt. Gjennom for-

handling og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass.

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2019 ble det rapportert fem 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 2019. Sykefraværet er stabilt lavt. I 2019 var sykefraværet på 2,0 prosent.

### Virksomhetsstyring, risikostyring og internkontroll

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

Norges Bank skal være kostnadseffektiv og ha en forsvarlig ressursbruk sammenliknet med lignende virksomheter. Hovedstyret anvender blant annet eksterne sammenligning av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner, «benchmarking», som verktøy i virksomhetsstyringen. I løpet av 2019 er det

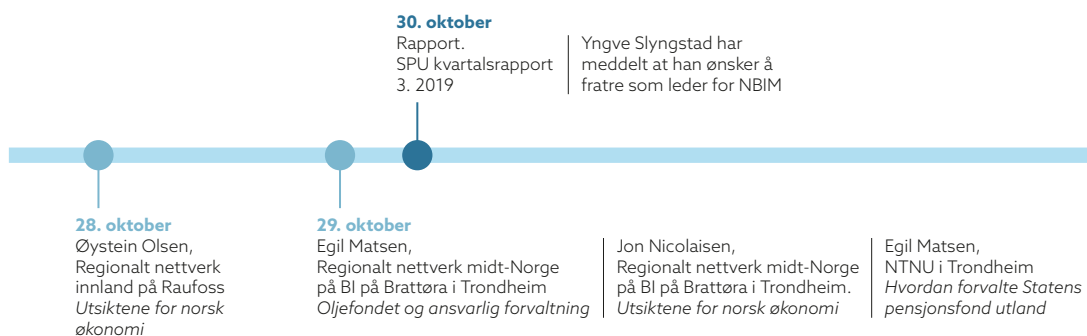




Besøk på Nomek AS i Stryn.

gjennomført sammenligninger av både kostnadene for forvaltningen av SPU og ressursbruken i sentralbankvirksomheten. Hovedstyret er tilfreds med at banken kommer godt ut av disse sammenligningene. I 2019 har hovedstyret særlig hatt fokus på kostnads-effektivisering. Hovedstyret har hatt en tett oppfølging av budsjettprosessen, og plan- og budsjett for 2020 ble behandlet på flere styremøter i annet halvår.

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. Vår revisor, Deloitte AS, har gjort en uavhengig gjennomgang av informasjonen presentert under kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland frem til Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU på side 71.



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 2019.

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 2019 var den operasjonelle risikoeksponeringen innenfor styrets risikotoleranse.

Virksomheten er IT- og informasjonsintensiv. Transaksjonsprosessene som leder til finansiell rapportering er i utstrakt grad automatiserte. Hoveddelen av IT-systemene er standard-

systemer som er tilpasset virksomhetens behov, og er levert og driftet av tredjeparter. I kapitalforvaltningen er porteføljen av IT-systemer de siste årene konsolidert og forenklet blant annet gjennom bruk av skytjenester. Flere oppgaver er innkontraktert for å oppnå en mer effektiv driftsmodell.

Arbeidet med veldrevne og sikre IT-løsninger er vesentlig for en sikker og effektiv drift av banken. I lys av dette er det initiert større strategiske IT-satsinger (IT-sourcing og IT-sikkerhet) i begge virksomhetsområdene. Kapitalforvaltningen avsluttet i 2019 sitt moderniseringsprosjekt med en ny modell for leveranse av IT-tjenester. Et tilsvarende prosjekt vil pågå i sentralbankvirksomheten de neste årene.

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 internervisjonen gir hovedstyret

## NOVEMBER



representantskapet en årlig vurdering av risikosituasjonen. Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet gjennom 2019, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

### Balansesammensetning og finansiell risiko

Balansen består av flere poster direkte knyttet til bankens oppgaver. Balansen domineres av SPU og valutareservene, mens innskudd fra staten og banker, kontanter i omløp og IMF er andre store poster.

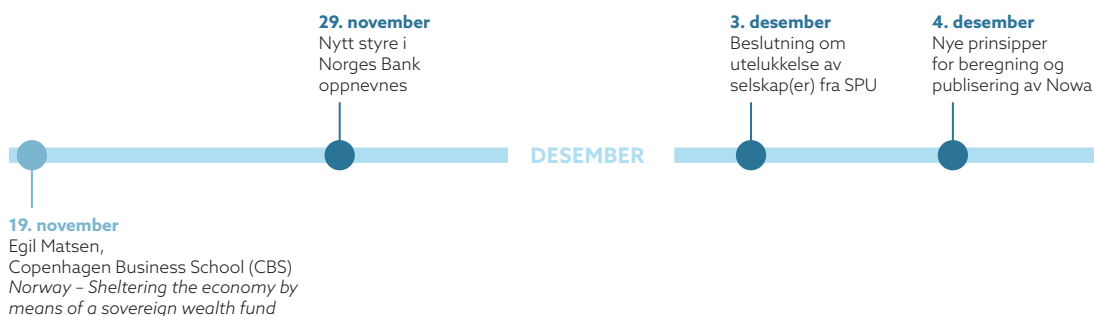
Ved utgangen av 2019 var balansen på 10 727 milliarder kroner. Av dette utgjør markedsverdien av Statens pensjonsfond utlands (SPU) investeringer 10 088 milliarder kroner. Påløpt forvaltningsgodtgjøring er 4,3 milliarder kroner.

Finansdepartementet har plassert en bestemt del av statens formue på en egen konto i Norges Bank (SPU-kronekonto). Banken plasserer innskuddet videre, i eget navn, i henhold til mandat for forvaltningen av SPU fra Finansdepartementet. Investeringsporteføljen består av blant annet aksje- og renteinstrumenter samt fast eiendom. Mandatet gir også anledning til investeringer i

unotert infrastruktur for fornybar energi. Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank. Tilsvarende blir verdien av SPU-kronekonto presentert som gjeld til Finansdepartementet. Verdien av kronekontoen vil alltid tilsvare verdien av investeringsporteføljen fratrukket påløpt forvaltningsgodtgjøring. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU fremgår av note 20 i regnskapsrapporteringen. 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 valutareservene utgjorde 546,3 milliarder kroner ved utgangen av 2019 mot 511,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Se for øvrig egne avsnitt i årsberetningen for nærmere utdyping av forvaltningen av SPU og valutareservene.

Gjennom statens konsernkontoordning samles alle statlige midler daglig på konto i Norges Bank. Ved utgangen av 2019 var



innskuddet 187,7 milliarder kroner. Dette utgjør da den største gjeldsposten i balansen, sett bort ifra SPU-konto. Innskuddet vil imidlertid variere mye gjennom året som følge av store inn- og utbetalinger over statens driftskontoer. Gjennomsnittlig innskudd var om lag 190 milliarder kroner i 2019. Kontanter i omløp er en gjeldspost for Norges Bank, som følge av publikums fordring på banken. Størrelsen er drevet av etterspørselen etter kontanter. Over de siste årene har redusert etterspørsel medført fallende beløp. Ved årsslutt var 41,6 milliarder kroner i omløp, mot 44,8 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Innskudd fra banker, som består av folio- og reserveinnskudd samt F-innskudd, styres gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2019 utgjorde innskuddene 58,9 milliarder kroner, mot 40,4 milliarder kroner ved utgangen av 2018.

Norges Bank forvalter også Norges finansielle forpliktelser og rettigheter overfor det internasjonale valutafondet (IMF). Norges Bank har dermed både fordring mot og gjeld til IMF. Se note 17 for detaljert omtale. Nettoposisjon mot IMF ved utgangen av året er en fordring på 11,8 milliarder kroner, mot 9,3 milliarder kroner i 2018.

Sammensetningen av balansen forventes normalt over tid å gi en positiv avkastning, sett bort fra valutakurseffekter. Dette grunnet forventning om høyere avkastning på plasseringene i aksjer og obligasjoner enn kostnaden på gjeldspostene. Bankens eien- deler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner. 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 kronekursen kan i tillegg gi betydelige utslag på valuta- reservenes og SPUs verdi målt i norske kroner.

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

**10. desember**  
Rapport.  
Regionalt nettverk  
4/19

**11. desember**  
Visesentralbanksjef  
Egil Matsen varsler  
at han avslutter sitt  
åremål

**16. desember**  
Norges Bank har oppdatert  
rammeverket for råd om  
motsyklisk kapitalbuffer

**19. desember**  
Rapport.  
PPR 4/19  
Styringsrenten holdes  
uendret på 1,50 prosent



Diskusjoner og samarbeid.

og kontroll av risiko i forvaltningen skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i regnskapsrapporteringen.

### Resultatregnskapet

Totalresultatet for 2019 ble et overskudd på 43,8 milliarder kroner, mot et overskudd på 15,9 milliarder kroner i 2018. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 44,6 milliarder kroner i 2019, mot 16,8 milliarder kroner i 2018. Aksjeinvesteringene ga en gevinst på 28,7 milliarder kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 12,3 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også en gevinst på 7 milliarder kroner i valutaeffekt

grunnet svakere kronekurs. Tilsvarende effekt for 2018 var en gevinst på 19,2 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 814,5 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 818,8 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,3 milliarder kroner. Totalresultatet er tilført SPU-kronkonto per 31. desember 2019. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronkontoen 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 4,3 milliarder kroner i 2019, mot 4,5 milliarder kroner i 2018. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra SPU var totalt 139 millioner kroner i 2019, mot 125 millioner kroner i 2018.

Driftskostnadene utgjorde 5,4 milliarder kroner i 2019, mot 5,7 milliarder kroner i 2018. Kostnadsreduksjonen skyldes i hovedsak reduserte honorarer til eksterne forvaltere med 495 millioner kroner grunnet lavere meravkastning i forvaltningen av SPU og lavere andel ekstern forvaltning. Personalkostnadene er økt med 202 millioner kroner, hovedsakelig som følge av valutaeffekter, sterk avkastning i 2019 som har medført høyere prestasjonsbasert lønn, samt ordinær lønnsvekst. I tillegg er kostnader til innkjøp av sedler redusert med 36 millioner kroner. Videre motvirker økt konsulentbistand, hovedsakelig i forbindelse med innføring av ny modell for leveranse av IT-tjenester samt vedlikehold og utvikling av systemporteføljen og økte kontorkostnader. 4,3 milliarder kroner av kostnadene i 2019 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester 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. Endringer i trusselbildet med økende cyberrisiko kan medføre økte driftskostnader fremover.

### Egenkapital

Egenkapitalen til Norges Bank var på 263,2 milliarder kroner per 31. desember 2019, mot 239,1 milliarder kroner per 31. desember 2018. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2019 var kursreguleringsfondet på 223,8 milliarder kroner og overføringsfondet på 39,4 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 40,9 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 39,9 prosent 2018.

### Disponering av totalresultatet

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Retningslinjene gjengis i sin helhet under oppstillingen over endringer i egenkapitalen. Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 prosent av netto valuta-reserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 43,8 milliarder kroner er 14,3 millioner kroner overført til kursreguleringsfondet og 29,5 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det videre overført 19,7 milliarder kroner til statskassen.

# Samfunnsansvar

**Norges Bank utøver sitt samfunnsoppdrag ved å fremme økonomisk stabilitet i Norge, og sikre effektiv og tillitsvekkende kapitalforvaltning.**

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

## **En åpen sentralbank**

Norges Bank skal være en åpen sentralbank. Bankens virkemiddelbruk skal kommuniseres åpent, bli forstått og være forutsigbar for interessenter og definerte målgrupper. Banken kommuniserer gjennom publikasjoner, rapporter, foredrag, seminarer og pressekonferanser.

Norges Bank har utstrakt kontakt med academia, offentlige myndigheter, arbeidslivets organisasjoner og næringslivet. Sentralbankledelsen besøker alle landsdeler hvert år.

Norges Bank offentliggjør hovedstyrets vurderinger og analyser i Pengepolitisk rapport, Finansiell stabilitet og Finansiell infrastruktur, samt kvartalsrapporter for Statens pensjonsfond utland (SPU). For SPU publiseres det også utvidet informasjon om fondets avkastning og risiko og ansvarlig forvaltning. Åpenhet om forvaltningen av fondet bidrar til å sikre fondets legitimitet som finansiell investor samt tillit hos eier, opinion og hos selskapene og markedene som banken investerer i.

Protokollene fra hovedstyret blir offentliggjort i etterkant av møtene innenfor de rammer som offentlighetsloven setter.

I 2019 holdt sentralbankledelsen 7 pressekonferanser og 37 foredrag i inn- og utland. Norges Bank publiserte 32 rapporter, 39 publikasjoner om fagtemaer og 34 innlegg på Bankplassen blogg.





### **Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland**

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

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

Forvaltningsmandatet sier at arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være integrert i forvaltningen av fondet. Det handler om å forvalte landets finansielle verdier på en god og ansvarlig måte. Arbeidet sikter mot å fremme god selskapsstyring og velfungerende, legitime og effektive markeder. Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland omtales også i Norges Banks årsrapport om forvaltningen av SPU. Siden 2014 har banken i tillegg offentliggjort en egen publikasjon med utfyllende informasjon om arbeidet med ansvarlig forvaltning. Denne rapporten har en mer utfyllende beskrivelse av de prinsipper og metoder som ligger til grunn for utarbeidelse av den informasjonen som gis. Under følger noen hovedpunkter fra dette arbeidet i 2019.

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

Store foretak har siden 2013 vært pålagt å «redegjøre for hva foretaket gjør for å integrere hensynet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, 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 beretningen redegjør for Norges Banks håndtering av samfunnsoppdraget og tilknyttet samfunnsansvar:

- Norges Banks viktigste samfunnsansvar er samfunnsoppdraget om å fremme økonomisk stabilitet i Norge, og sikre effektiv og tillitsvekkende kapitalforvaltning.
- 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.



Visesentralbanksjef Egil Matsen innleder på Finansiell fagdag.

### Sette prinsipper

Norges Bank søker 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 arbeidet overfor selskaper og andre markedsaktører.

Vi bidrar til videreutviklingen av standarder. I 2019 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 viktige forhold som felles standard for utvidet risikorapportering, riktige insentiver til ledelsen, og skatt og åpenhet.

Det er gjennomført møter med OECD, FNs Global Compact, EU-kommisjonen og International Accounting Standards Board i tillegg til standardsettere i Frankrike, Japan, Singapore, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Korea og Tyskland. I møtene tok vi opp fondets prioriteringer som omfattet styrets sammensetning, gode prosesser for stemmegivning, lederlønn, utvidet risikorapportering og åpenhet om skatt.

Banken har siden 2008 formulert tydelige forventninger til selskapene som fondet 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

deres lønnsomhet. I løpet av året er forventningsdokumentene om barns rettigheter, klimaendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, og skatt og åpenhet oppdatert. Strukturen i dokumentene ble forenklet, og det ble gjort mindre endringer for å gjenspeile utviklingen i prinsipper og praksis.

#### Utøve eierskap

Norges Bank skal bidra til god styring av selskapene vi har eierandeler i. Dette gjøres ved å ta en aktivt rolle som eier. Ved utgangen av 2019 eide fondet en andel i 9 202 selskaper verden over. Fondet stemte på 116 777 saker på 11 518 generalforsamlinger i 2019. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,8 prosent av sakene. Dette var på linje med stemmegivningen i 2018. For å understøtte eierskapsarbeidet offentliggjør fondet synspunkter i utvalgte spørsmål om selskapsstyring. Notatene er et utgangspunkt for stemmegivning og dialog med selskapenes styrer.

Banken hadde totalt 3 412 møter med 1 474 selskaper. Størrelsen på investeringene gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Fondet er interessert i å forstå hvordan selskapene styres og hvordan de håndterer vesentlige forhold knyttet til bærekraft.

Banken fulgte opp våre syv forventningsdokumenter gjennom dialog med utvalgte selskaper, analyser av selskapenes rapportering om bærekraft og støtte til industriinitiativer. I 2019 innledet banken nye dialoger om klimagassutslipp i betong- og sementproduksjon, klimarisiko i skipsfarten, ansvarlig forretningsdrift i klesindustrien, plastavfall fra emballasje, barnearbeid og

avskoging i kakaoproduksjon, tvangsarbeid i leverandørkjeder til maskinvareprodusenter, risiko for hvitvasking ved finansinstitusjoner og agentavtaler i energibransjen.

Vi gjennomførte til sammen 3 941 vurderinger i lys av våre offentlige forventninger til selskaper.

Det ble gjennomført 1 500 vurderinger av selskapers rapportering om klimaendringer, 500 om henholdsvis barns rettigheter og menneskerettigheter, 493 om vannforvaltning, 250 om anti-korrupsjon, 249 om henholdsvis avskoging og bærekraftig bruk av havet, og 200 om skatt. Selskapene som ble vurdert, stod for 76,2 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året.

Norges Bank kontakter selskaper med svak eller begrenset rapportering og oppfordrer dem til å bedre rapporteringen ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2019 sendte vi brev til 134 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene. Blant selskapene som ble kontaktet om svak rapportering av klima- og avskogingsrisiko i 2018, så vi kun en liten forbedring i 2019. Ved rapportering om vannforvaltning og barns rettigheter så vi en forbedring hos henholdsvis 52 og 31 prosent av selskapene vi kontaktet.

Banken 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. 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

Norges Bank skal 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 våre investeringer.

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 analyseres klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for fondet. I 2019 var samlede karbonutslipp fra selskaper i aksjeforføljen på 108 millioner tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter.

De miljørelaterte aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 35,8 prosent i 2019. De miljørelaterte mandatene forvaltes i sin helhet internt. Avkastningen på referanseindeksen for aksjer hadde i samme periode en avkastning på 25,7 prosent. Ved utgangen av 2019 hadde vi 62,3 milliarder kroner investert i miljørelaterte aksjemandater, og 17,1 milliarder kroner i grønne obligasjoner. De grønne obligasjonene hadde en avkastning på 3,0 prosent.

Vi investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 20 prosent av sin virksomhet i disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i vårt miljøinvesteringsunivers. Miljøsegmentene som vi inkluderer i investeringsuniverset, er i) lavutslippsenergi og alternative drivstoffer, ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskapet fra fondet. Retningslinjene inneholder kriterier for utelukkelse som enten er basert på selskapenes produkter eller deres adferd. Fondet skal ikke være investert i selskaper som fremstiller visse typer våpen, baserer sin virksomhet på kull, eller produserer tobakk. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer. Norges Bank utelukket i 2019 fem selskaper og opphevet utelukkelse av syv selskaper. Hovedstyrets beslutninger var basert på tilrådinger fra Etikkrådet.

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. Vi ønsker å redusere vår eksponering for slike selskaper over tid og vil heller investere i selskaper med mer bærekraftige forretningsmodeller.

#### Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU

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



Markedene følges tett.

Vi måler årlig miljøvennlig forvaltning i eiendomsporteføljen opp mot Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Fondets eiendomsportefølje fikk 80 av 100 mulige poeng i 2019. Det var en økning fra 76 poeng i 2018. 79 prosent av fondets portefølje med kontor- og handelseiendommer var miljøsertifisert i 2019, opp fra 66 prosent året før. I tillegg var 34 logistikkeiendommer miljøsertifisert på grunnlag av miljøvennlig utforming og konstruksjon.

Fondets eiendomsinvesteringer er eksponert mot klimarisiko. Vi anslår at fire 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 2019 innhentet vi en ekstern analyse av sårbarheten til våre mest utsatte eiendominvesteringer i USA gitt ulike klimascenarioer.

Et fellestrekk blant markedene vi er investert i er at lokale myndigheter har utviklet langsiktige planer for reduksjon av klimagassutslipp som vil påvirke eiendomssektoren. I 2019, inngikk vi et samarbeid med andre investorer om å støtte Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), et forskningsprosjekt som utvikler risikostyringsverktøy for eiendomsmarkedet basert på scenarioer for miljøvennlig drift av bygg.



Tverrfaglig møte i banken.

### **Etisk forretningsatferd for Norges Banks hovedstyre og ansatte**

Norges Banks hovedstyre og ansatte skal ha etisk bevissthet og opptre lojalt overfor Norges Bank som arbeidsgiver. Norges Banks hovedstyre har fastsatt etiske prinsipper som skal bidra til å skape en felles holdning til etiske problemstillinger blant alle i Norges Bank. Prinsippene slår fast at banken skal holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene, opptre samfunnsansvarlig og etterleve gjeldende lover og regler. Reglene omfatter for eksempel ansattes egenhandel, virksomhet utenfor banken, gaver og lojalitet til banken generelt. Norges Bank aksepterer ingen form for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten. Hovedelementene er publisert

eksternt. De etiske reglene for ansatte gjennomgås jevnlig.

Det er fastsatt nærmere regler og prosedyrer for å følge opp etterlevelsen av de etiske reglene, blant annet bestemmelsene om egenhandel.

Finansdepartementet har fastsatt et eget regelverk om habilitet for medlemmer av Norges Banks hovedstyre, senest revidert 20. desember 2019, og omfatter med virkning fra 1. januar 2020 også medlemmene av komiteén for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Norges Bank vil i lys av dette revidere bankens eget regelverk om blant annet habilitet og beskrankninger for egenhandel for de eksterne medlemmene i disse to organene.

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

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 bekrefter den enkelte ansatte at vedkommende har lest og forstått reglene, og er innforstått med konsekvensene ved overtreddelse. Etterlevelsen av regelverket følges opp og avvik blir rapportert.

#### **Norges Banks direkte miljøpåvirkning**

Norges Bank er medlem i 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 utfører analyser og metoder for å håndtere miljø- og klimarisiko av relevans for de finansielle myndigheter og finanssektoren. I 2019 har arbeidet vært preget av arbeid med

å publisere en rapport med generelle anbefalinger om å integrere klimarisiko i analysen og øke transparensen på dette feltet, samt en rapport med formidling av sentralbankers praksis med å integrere bærekraftskriterier i finansielle investeringer. Fremover vil det arbeides med temaer av relevans for finansiell stabilitet og pengepolitikk. Seminarene NBIM Talk bidrar til dialog og kunnskapsdeling med academia og andre interessenter om spørsmål som er viktig for banken som finansiell investor.

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

Norges Bank har en overordnet miljøstrategi. Den er ikke tidsbegrenset og fastslår generelle miljømål og tiltak. Strategien omhandler både utvikling av miljøkompetanse innen bankens kjernevirksomhet og virksomhetens påvirkning av det ytre miljø. Som ledd i dette er det utarbeidet en handlingsplan for å følge opp strategien.

I 2019 ble Norges Banks hovedkontor sertifisert som miljøfyrtårn. Dette gir tilgang til verktøy som støtter virksomheten i å måle og forbedre miljøprestasjoner. Sertifiseringen gjelder bankens arbeid innenfor områdene arbeidsmiljø, avfallshåndtering, energibruk, innkjøp og transport, inkludert måltall og tiltak for å redusere miljøpåvirkningen fra hovedkontoret.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å finne mer miljøvennlige måter å drive virksomheten

på, og har blant annet et pågående program med ENOVA om gjennomføring av energi-reducerende tiltak. Avfall fra kontorvirksomheten kildesorteres. Ambisjonene er økt gjennom utplassering av flere nye miljøstasjoner i 2019. All engangsemballasje i forbindelse med bevertning i banken er nedbrytbar. Konstruksjonselementer i bygget og kontormøbler blir i stor grad gjenbrukt.

Det legges aktivt til rette for å øke andelen som benytter sykkel til og fra jobb. Det er god kapasitet på innendørs sykkelparkering.

Antall møterom med utstyr for videokonferanse er om lag doblet i 2019. Videokonferanser er et reelt alternativ til tjenestereiser der dette er hensiktsmessig.

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

### **Ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging**

Norges Bank skal gjennomføre kostnads-effektive og transparente innkjøp av varer og tjenester ved å følge regelverket for offentlige anskaffelser, og å utnytte stordriftsfordeler. Dette legger til rette for god konkurranse om oppdragene. For å motvirke sosial dumping er det standardvilkår i kontraktene om lønns- og arbeidsforhold der det er relevant.

Leverandører i utvalgte bransjer må årlig dokumentere dette ved en bekreftelse fra revisor. I 2019 er det gjennomført syv kontroller. Det er ikke avdekket brudd på

bestemmelser om lønns- og arbeidsforhold. Norges Bank aksepterer maksimalt to ledd med underleverandører. Banken stiller miljøkrav i alle anskaffelser der det er relevant.

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

### **Forskning og kunnskapsdeling**

Norges Banks forskningsaktiviteter er i stor grad rettet mot pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Det er forankret i det internasjonale og norske forskningsmiljøet og utgjør en del av beslutningsgrunnlaget når avgjørelser skal tas. I 2019 fikk forskere i Norges Bank 10 artikler godkjent for publisering i tidsskrifter med fagevaluering. Forskningsrådet deler tidsskrifter inn i nivå 1 og nivå 2, der nivå 2 er best. I 2019 ble 80 prosent av forskningsartiklene publisert på nivå 2. Pågående forskningsaktivitet fra alle enheter i Norges Bank dokumenteres i serien Working Papers. I 2019 ble det publisert 22 artikler i denne serien. En oversikt over publiserte artikler finnes på bankens hjemmeside.

Forskningsmiljøet i Norges Bank er et bindeledd mellom banken og akademien. I 2019 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. I tillegg til interne





Avdelingsdirektør Ida Wolden Bache innleder på treff for doktorgradsstudenter.

presentasjoner fra Norges Banks egne forskere, formidles forskningskunnskap internt gjennom en ukentlig seminarrekke og organisering av konferanser og kurs i Norges Bank. I 2019 ble det arrangert 32 forskningsseminarer, hvor eksterne forskere presenterte sitt arbeid og deltok i møter med ansatte i banken. «Teaching Initiative» er etablert som et fast tilbud til universitetene om forelesningsserier i makroøkonomi og finans for å styrke kontakten med akademia.

Med Det norske finansinitiativet støtter banken forskning på konsekvensene av klimaendringene i kapitalforvaltningen. Banken støtter og tar initiativ til forskningsprosjekter for å forstå og bidra til bedre markeds-

standarder. I 2019 støttet vi to forskningsprosjekter ved henholdsvis New York University Stern School of Business og Columbia University som så på de finansielle konsekvensene av klimaendringene.

Norges Bank deltar i nettverket «Ut av klasserommet». Formålet med nettverket er å styrke og synliggjøre informasjonstilbudet utenfor skolen og dele felles erfaringer relatert til dette. Nettverket hadde i 2019 felles stand på «SETT messen» som er Skandinavias viktigste møteplass for moderne og innovativ læring. Norges Bank samarbeider også tett med fagmiljøer på høyskolene samt organisasjoner som Finans Norge, Aksje Norge, Ungt Entreprenørskap og Samfunnsøkonomene.

Norges Bank Kunnskapssenter skal gjennom interaktiv læring gi kunnskap om sentralbankens oppgaver og økonomiske problemstillinger. Primærmålgruppen er elever og lærere i videregående skole og studenter fra høyskolene. Senteret har også besøk av grupper av egne ansatte, bedrifter og institusjoner. Besøket har stabilisert seg på rundt 170 grupper som tilsvarer om lag 3 000 personer årlig. 60 videregående skoler og høyskoler kommer fast hvert år.

### Medarbeidere og arbeidsmiljø

#### Personal og kompetanse

Norges Bank skal rekruttere de beste kandidatene fra de fremste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere medarbeidere med den kompetansen banken trenger for å løse sine oppgaver. Det systematiske arbeidet med å opprettholde bankens omdømme som en foretrukket arbeidsgiver fortsetter, da det er en forutsetning for å kunne lykkes med de øvrige målsettingene.

For fjerde året på rad arrangerte Norges Bank case-NM for økonomistudenter med stor oppslutning. 18 lag har konkurrert om finaleplass. I år ble det gjennomført en digital delfinale med deltakere fra universiteter utenfor Norges grenser. Laget som vant Case-NM var satt sammen av studenter fra Copenhagen Business School og University of St. Gallen.

I 2019 har sentralbankvirksomheten revitalisert employer branding-strategien. Formålet er blant annet å arbeide enda mer målrettet med å synliggjøre Norges Bank som en attraktiv arbeidsplass.

Som et ledd i bankens strategi arbeides det aktivt med å tilrettelegge for videreutvikling av kompetanse. Etter et større lederprogram er det etablert en fast struktur for felles lederutvikling for å videreføre satsningen på lederkompetanse. En stor del av de ansatte har vært gjennom kursing og fått tilbud om trening i selvledelse. I tillegg har det vært arbeidet strukturert med å bygge en kultur for kontinuerlig utvikling og gi opplæring som støtter opp under dette. Det er også igangsatt et prosjekt for å utvikle NBIM Academy, som er læringsplattformen i NBIM. Videre er det tilrettelagt for individuell utvikling gjennom tildeling av nye arbeidsoppgaver, intern mobilitet, og internasjonale hospiteringer.

#### Likestilling og mangfold

Norges Bank skal respektere menneskerettighetene og ha nulltoleranse for diskriminering. Kvinner og menn i Norges Bank skal ha de samme mulighetene når det gjelder lønn, avansement og faglig/personlig utvikling.

Bankens retningslinjer for rekruttering slår fast at den best kvalifiserte kandidaten ansettes uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. I 2019 var prosentdelen menn og kvinner for Norges Bank henholdsvis 68 og 32 prosent – tilnærmet uendret fra 2018.

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. For ledere var kvinneandelen<sup>1</sup> i sentralbankvirksomheten 31 prosent og i NBIM 22 prosent. For øvrige

<sup>1</sup> Basert på organisasjonsstruktur før etablering av Norges Banks Administrasjon



Arbeid med sedler i hvelvet.

medarbeidere var andelen kvinner 42 prosent i sentralbankvirksomheten og 30 prosent i NBIM. Dette er tilnærmet uendret i forhold til 2018.

Norges Bank har prioriterte tiltak for likestillingsarbeid for perioden 2017 til 2019. De fire hovedtiltaksområdene i strategiperioden har vært rekruttering og omdømmearbeid, karriereutvikling samt inkluderende arbeidsmiljø. Norges Bank har spesiell oppmerksomhet rettet mot å tiltrekke og beholde kvinnelige medarbeidere. Kvinnelige kandidater internt og eksternt oppfordres til å søke ledige lederstillinger og påta seg ansvar for viktige prosjekter og utredninger.

NBIM har etablert et eget kvinnenettverk som ledd i arbeidet med å tiltrekke, beholde og utvikle kvinnelige medarbeidere. Aktiviteter som fremmer kvinner i finans har blant annet vært foredrag på «Womens Finance Day» på Norges Handelshøyskole, og besøk av kvinnelig investeringsklubb på London-kontoret.

Kvinnens lønnsnivå som prosent av menns lønnsnivå ved utgangen av 2019<sup>2</sup> var 94 prosent for ledere i sentralbankvirksomheten (uendret fra 2018), og 82 prosent for ledere i NBIM mot 88 prosent i 2018. For øvrige medarbeidere var det 89 prosent for sentralbankvirksomheten og 82 prosent for NBIM – uendret fra 2018.

<sup>2</sup> Basert på organisasjonsstruktur før etablering av Norges Banks Administrasjon

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

#### Helse, miljø og sikkerhet

Norges Bank skal verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2019 ble det rapportert fem hendelser/skader knyttet direkte til arbeid i Norges Banks lokaler. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2019. Dette omfatter ikke HMS resultater for eiendommer som er en del av investeringsporteføljen.

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

Universell utforming legges til grunn ved ombyggingsprosjekter i banken, og ved behov stilles hjelpemidler og verneutstyr til disposisjon. Banken har gode treningstilbud for de ansatte. Det har blitt utarbeidet en innklimarapport for hvordan bygningen ytterligere skal få forbedret innklima og økt fleksibilitet.

Banken får hvert år tilbakemeldinger på det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet gjennom individuelle arbeidshelsesamtaler i regi av bankens bedriftshelsetjeneste og gjennom bankens årlige arbeidsmiljøundersøkelse. Rapportene viser høy trivsel og overordnet godt arbeidsmiljø. Det arbeides med oppgradering av bygget og etablering av flere arbeidsstasjoner for å bedre innklima og arealbehov. Arbeidsmiljøutvalget, som består av representanter for både ledelsen og de ansatte, vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt.

#### Samarbeid med fagforeningene

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

#### Sykefravær og inkluderende arbeidsliv

Sykefraværet i banken er stabilt lavt. I 2019 var sykefraværet på 2,0 prosent – uendret fra 2018. Gjennom IA-avtalen er virksomheten forpliktet til å arbeide systematisk og langsiktig for å holde sykefraværet lavt. Banken legger forholdene til rette for medarbeidere med behov for spesielle tilpasninger og medvirker til at eldre arbeidstagere forlenger yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsettinger.

Oslo, 5. februar 2020



Øystein Olsen  
(daglig leder / hovedstyrets leder)



Jon Nicolaisen  
(første nestleder)



Egil Matsen  
(andre nestleder)



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kristine Ryssdal



Arne Hyttnes

Hans Aasnæs



Nina Udnnes Tronstad



Mona Helen Sørensen  
(representant for de ansatte)



Kjersti-Gro Lindquist  
(representant for de ansatte)

# Strategi 2022 – Én bank

## LØFTE SAMMEN

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. Et godt samspill mellom medarbeiderne blir nøkkelen til hvor godt vi lykkes.

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

## EN VELDREVET BANK

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 miljøstrategien
- beskytte bankens ansatte og eiendeler

## LANGSIKTIG OG ANSVARLIG KAPITALFORVALTNING

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) skal sikre høyest mulig avkastning etter kostnader og til akseptabel risiko. Innenfor den overordnede finansielle målsetningen 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 aktivklasser i et stort antall land og valutaer. Aksjeandelen 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 resultatfokusert investeringskultur og klare ansvarslinjer
- gjennomføre en kostnadseffektiv forvaltning der kostnader vurderes mot avkastning



## PÅ FRONTEN I SENTRALBANKOPPGAVENE

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.

# Oppsummering

## Strategi 2017–2019

**Strategi 2017–2019 identifiserte utfordringer Norges Bank stod overfor ved inngangen til strategiperioden. Nedenfor gis en kort oppsummering på hva som er gjort for å imøtekomme utfordringene.**

### FORNYELSE AV PENGEPOLITIKKEN I EN LAVRENTEVERDEN

#### Utfordring

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

#### Hva har vi gjort?

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

### FINANSIELL STABILITET ETTER FINANSKRISEN

#### Utfordring

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

#### Hva har vi gjort?

Norges Bank anbefalte i desember 2019 om å opprettholde kravet til motsyklisk kapitalbuffer på 2,5 prosent fra utgangen av 2019. Banken har utviklet et nytt rammeverk for

motsyklisk kapitalbuffer, herunder rammeverk for stresstester, og publisert analyse av rammeverk for systemrisikobuffer. Kvalitet, relevans og omfang på analyser basert på mikrodata som grunnlag for råd, beslutninger og vurderinger innenfor pengepolitikk, finansiell stabilitet og makrotilsyn, er økt. Bruken og analysekapasiteten av ulike typer mikrodata for å belyse spørsmål knyttet til pengepolitikk og makrotilsyn, er styrket. Det er også igangsatt arbeid med et rammeverk for helhetlig vurdering av innretning av makrotilsyn gjennom deltakelse i ekspertgruppe i European Systemic Risk Board. Vi har også styrket vår kompetanse om klimændringenes betydning for finansiell stabilitet.

## ET EFFEKTIVT OG MODERNE BETALINGSSYSTEM

### Utfordring

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

### Hva har vi gjort?

I løpet av strategiperioden lanserte Norges Bank en ny og sikrere seddelsérie. I 2017 kom de nye 100- og 200-kronesedlene, høsten

2018 ble 50- og 500-kroneseddelen lansert og i november 2019 ble 1000-kroneseddelen lansert. Sammen med banknæringen ble det ved utgangen av 2019 lagt til rette for realtidsbetalinger i oppgjørssystemet. Det er lansert to rapporter om Digitale sentralbankpenger (DSP). Her gis en oversikt over hvilke forhold som er relevante i vurderingen av om DSP bør innføres i Norge og hvordan dette eventuelt kan gjennomføres. Kontinuitetsplan og øvelsesprogram for å styrke beredskapen i betalingssystemet er videreutviklet og Norges Banks egen IT-sikkerhetsfunksjonen, som leverer sikkerhetsovervåkning og hendelses-håndtering 24 timer i døgnet, er styrket.

## EN ÅPEN, FORUTSIGBAR OG TILGJENGELIG SENTRALBANK

### Utfordring

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

### Hva har vi gjort?

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

For å forenkle kommunikasjonen om pengepolitikken og finansiell stabilitet har vi

introdusert «Kort fortalt» som er særlig tilpasset sosiale medier. Vi har også lansert bloggen «Bankplassen», en fagblogg der medarbeidere skriver om aktuelle problemstillinger. Vi har også gjort bankens data lettere tilgjengelig for eksterne via vårt «datatorg», videre publiseres nå offentlig Journal ukentlig på bankens nettsider.

Norges Bank tilstreber størst mulig åpenhet om forvaltningen av oljefondet. Nettstedet [www.nbim.no](http://www.nbim.no) gir løpende oppdatering av oljefondets verdi, detaljert informasjon om investeringene, informasjon om eierskapsarbeidet, stemmegivning, råd til Finansdepartementet, høringsuttalelser, forskning og analyse og utvidet tallmateriale.

Høsten 2019 lanserte Norges Bank den digitale kommunikasjonsløsningen [www.generasjonsfondet.no](http://www.generasjonsfondet.no). Nettstedet gir den yngre generasjonen av nordmenn et innblikk i hva fondet er og hvorfor det er viktig for fremtiden deres.

## LANGSIKTIG OG ANSVARLIG FORVALTNING AV SPU

### Utfordring

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

### Hva har vi gjort?

Oljefondet har i perioden 1998–2019 hatt en gjennomsnittlig årlig avkastning på 6,1 prosent. I 2017 var fondets samlede avkastning 0,7 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen, i 2018 var den 0,3 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen og i 2019 var den 0,2 prosent høyere enn referanseindeksen.

Norges Bank gir råd til Finansdepartementet om utviklingen i investeringsstrategien. Vi har i perioden 2017-2019 sendt til sammen 27 brev til Finansdepartementet med informasjon og råd knyttet til investeringsstrategien.

Etter at investeringsmandatet fra Finansdepartementet ble endret fra og med 1. januar 2017, er det opp til Norges Bank å bestemme hvor mye som skal investeres i eiendom, og hvilke typer eiendom fondet skal investeres i. Referanseporteføljen er videreutviklet for å ta hensyn til dette. Fondets unoterte eiendomsinvesteringer utgjorde 2,7 prosent av fondet ved utgangen av 2019.

I perioden 2017-2019 deltok fondet i 51 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning. Vi har også stilt tydelige forventninger til selskaper om åpenhet og skatt, anti-korrupsjonsarbeid og bruk av havressurser, og det er publisert fire posisjonsnotater som tar for seg konkrete spørsmål innen selskapsstyring. I tillegg har vi publisert to posisjonsnotater relatert til andre temaer. I tillegg har vi publisert tre forvalterperspektiver der vi har presentert Norges Bank Investment Managements synspunkter på temaer knyttet til finansindustrien.

## MEDARBEIDERNE ER VÅR VIKTIGSTE RESSURS

### Utfordring

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

### Hva har vi gjort?

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

I 2019 har sentralbankvirksomheten innført en ny employer-branding strategi som handler om hvordan vi markedsfører oss som arbeidsgiver for å sikre at Norges Bank til enhver tid beholder og tiltrekker seg både de beste lederne og fagfolkene innenfor våre fagområder. Strategien er basert på fire kommunikasjonspilarer som alle ansatte i banken kjenner seg igjen i, uavhengig av kjønn, alder, ansiennitet og fagområde:

- Unikt samfunnsansvar
- Meningsfullt arbeid
- Kunnskapsutvikling som drivkraft
- Sterkt fellesskap

Sentralbankvirksomhetens lønns- og avansementssystem har en direkte tilknytning til individuelle prestasjoner og Norges Banks

verdier: Lagånd, Integritet, Nyskapning og Kvalitet (LINK). Forvaltningen av fondet er et sammensatt samfunnsoppdrag. Kapitalforvaltningsvirksomheten har videreutviklet den internasjonale investeringskulturen som er nødvendig for å forvalte et fond som invester i store deler av verden.

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

## EN VELDRETVET SENTRALBANK

### Utfordring

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

### Hva har vi gjort?

Stortinget vedtok sommeren 2019 ny sentralbanklov. Norges Bank har innrettet virksomheten i tråd med ny lovgivning og hovedstyret vedtok sommeren 2019 opprettelsen av et nytt fellesområde for bankens støttefunksjoner – Norges Banks Administrasjon (NBA) – for å drive effektivt, styrke felles kultur og understøtte at banken er én institusjon. Det er gjennomført flere eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre

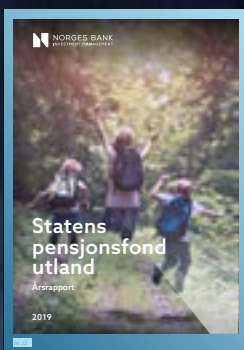
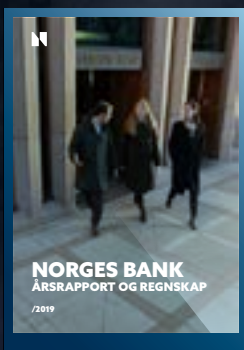
lignende organisasjoner; både av kostnadene for forvaltningen av SPU, ressursbruken i sentralbankvirksomheten og forvaltningskostnadene for unotert eiendom.

Banken har utarbeidet en egen miljøstrategi for virksomhetens drift og har blant annet sertifisert hovedkontoret, gjennom den norske miljøfyrtårn-ordningen, og kontorene i London og New York. Banken deltar i internasjonalt samarbeid innen klimarisiko gjennom medlemskap i "The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System" (NGFS).

Det er utarbeidet øvingsplan for kriseorganisasjonen og gjennomført regelmessige beredskapsøvelser. Reisesikkerheten er styrket, det er etablert kapasitet for trusselanalyse og et «Awareness»-program slik at alle ansatte gjennomgår jevnlig sikkerhetsopplæring.

# Utdypende rapportering fra Norges Bank

## ÅRSRAPPORTERING FOR 2019



Norges Bank Investment Management claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS) and has prepared and presented this report in compliance with the GIPS standards. Norges Bank Investment Management has been independently certified for the period 31 December 1987 through 31 December 2019. The verification reports are available upon request.

Verification assesses whether (1) the firm has complied with all the composite construction requirements of the GIPS standards on a firm-wide basis and (2) the firm policies and procedures are designed to calculate and present performance in compliance with the GIPS standards. Verification does not ensure the accuracy of any specific composite presentation.

[www.norges-bank.no/Publisert/](http://www.norges-bank.no/Publisert/)  
[www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/](http://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/)

## NORGES BANKS PUBLIKASJONER I 2019



Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet



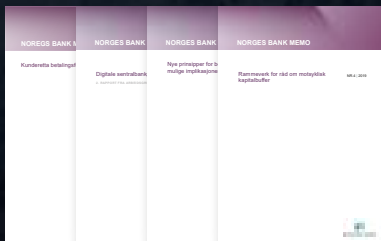
Finansiell infrastruktur



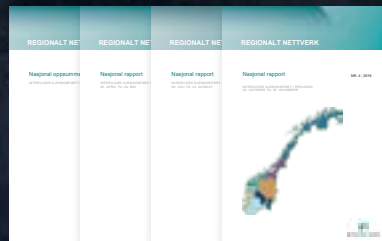
Det norske finansielle systemet



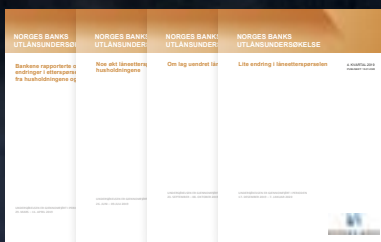
Finansiell stabilitet



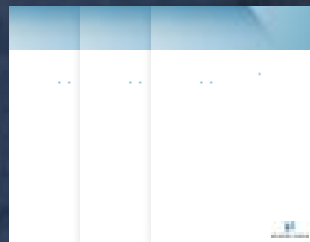
Norges Bank Memo



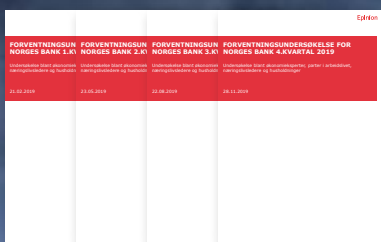
Regionalt nettverk



Norges Banks utlånsundersøkelse




Valutareservene



Forventningsundersøkelse for Norges Bank



Kvartalsrapport Statens pensjonsfond utland



Hovedpunkter

# Resultatregnskap

94



**NETTO INNTEKT**  
fra finansielle instrumenter

2019	2018
38 mrd.	-2 mrd.



**GEVINST/-TAP VALUTA**

7 mrd.	19 mrd.
--------	---------



**RESULTAT SPU**

1 815 mrd.	-266 mrd.
------------	-----------



**RESULTAT SPU  
TRUKKET/-TILFØRT  
KRONEKONTO**

-1 815 mrd.	266 mrd.
-------------	----------



**ANDRE INNTEKTER**  
- herav forvaltningsgodtgjøring SPU

4,5 mrd. 4,3 mrd.	4,7 mrd. 4,5 mrd.
----------------------	----------------------



**DRIFTSKOSTNADER**  
- herav forvaltningskostnader SPU

-5,4 mrd. -4,3 mrd.	-5,7 mrd. -4,5 mrd.
------------------------	------------------------



**TOTALRESULTAT**

44 mrd.	16 mrd.
---------	---------



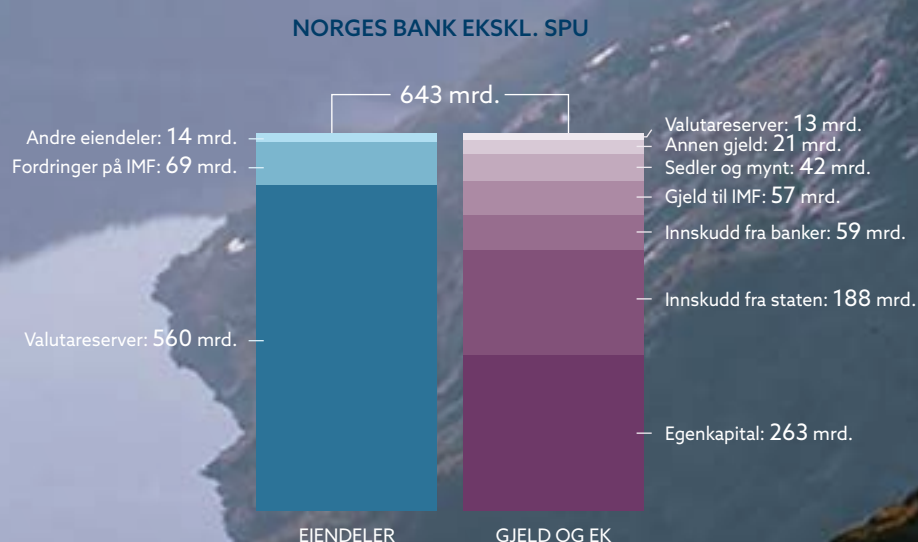
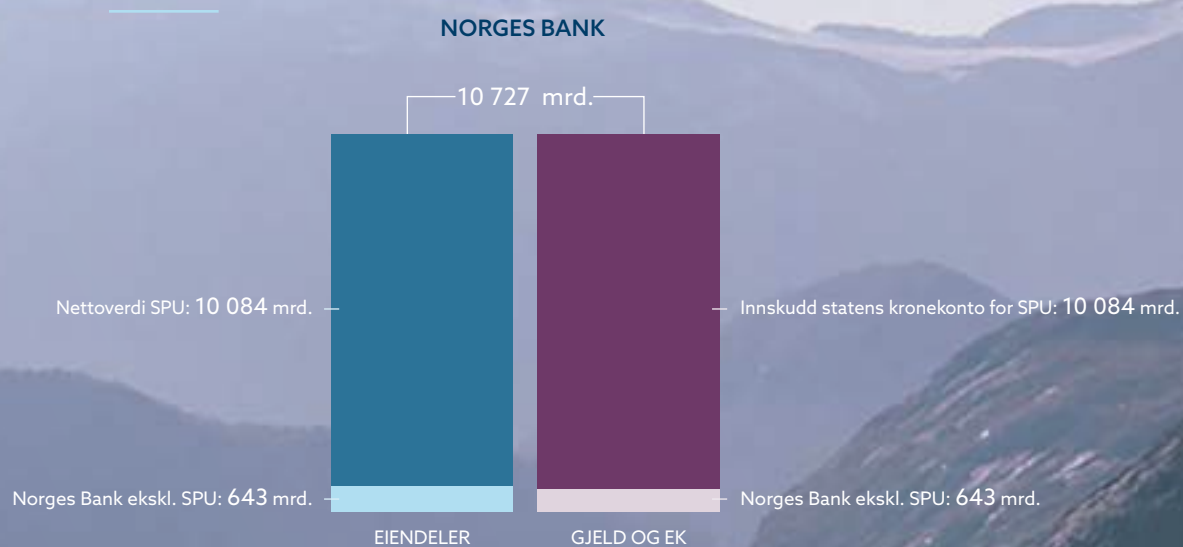
**OVERFØRING  
TIL STATSKASSEN**

20 mrd.	15 mrd.
---------	---------



## Hovedpunkter

## Balanse



# Kostnader for Norges Banks hovedoppgaver

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

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 fordelingsnøkklene representerer beste estimat på faktisk ressursbruk.

Bankens samlede driftskostnader var for 2019 5 419 millioner kroner. Forvaltningen av SPU er den klart mest ressurskrevende oppgaven. Kostnadene var 4 312 millioner kroner, tilsvarende 80 prosent av bankens samlede kostnader. Kostnadene for de øvrige hovedoppgavene til Norges Bank utgjorde 1 107 millioner kroner.

### Kostnader fordelt på hovedoppgaver



- SPU
- Sentralbankvirksomhet

### Kostnader fordelt på hovedoppgaver, ekskl. SPU



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

# Årsregnskap 2019

---



98

---

## ÅRSREGNSKAP

Resultatregnskap _____	100
Balanse _____	101
Kontantstrømoppstilling _____	103
Oppstilling over endringer i egenkapital_	104

---

## NOTER

Note 1	Generell informasjon _____	105
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	106
Note 3	Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner _____	108
Note 4	Beholdning av aksjer og obligasjoner _____	109
Note 5	Valutareserver _____	110
Note 6	Måling til virkelig verdi _____	114
Note 7	Investeringsrisiko _____	118
Note 8	Valuta _____	125
Note 9	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	128
Note 10	Sikkerhetsstillelse og motregning _____	130
Note 11	Pensjon _____	132
Note 12	Personalkostnader _____	136
Note 13	Forvaltningsgodtgjøring SPU _____	143
Note 14	Ikke-finansielle eiendeler _____	143
Note 15	Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter _____	145
Note 16	Sedler og mynt _____	146
Note 17	Det internasjonale valutafondet (IMF) _____	147
Note 18	Utlån og innskudd _____	151
Note 19	Nærstående parter _____	153

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU) _____	154
SPU Note 1 Generell informasjon _____	158
SPU Note 3 Avkastning _____	158
SPU Note 2 Regnskapsprinsipper _____	158
SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	159
SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater _____	160
SPU Note 6 Unotert eiendom _____	163
SPU Note 7 Måling til virkelig verdi _____	167
SPU Note 8 Investeringsrisiko _____	173
SPU Note 9 Skatt _____	185
SPU Note 10 Gevinst/tap valuta _____	187
SPU Note 11 Forvaltningskostnader _____	189
SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse _____	191
SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning _____	194
SPU Note 14 Nærstående parter _____	197
SPU Note 15 Interesser i andre foretak _____	198

## BERETNING, VEDTAK OG UTTALELSE

Uavhengig revisors beretning _____	201
Uavhengig attestasjonsuttalelse til informasjon om ansvarlig forvaltningsvirksomhet for 2019 _____	208
Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet for 2019 _____	210
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken _____	210

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2019	2018
<b>NETTO INNTEKT/-KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>			
Netto inntekt/-kostnad fra:			
- Aksjer	3	28 660	-4 310
- Obligasjoner	3	12 265	3 437
- Finansielle derivater		-728	62
- Utlån med sikkerhetsstillelse	9	342	257
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		21	33
Renteinntekter fra utlån til banker	18	69	81
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-3 042	-1 918
Netto renteinntekt fra IMF	17	102	68
Skattekostnad	3	-50	-64
Andre finansielle inntekter/-kostnader		-10	-25
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>		<b>37 629</b>	<b>-2 379</b>
Gevinst/-tap valuta	8	7 007	19 182
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter</b>		<b>44 636</b>	<b>16 803</b>
<b>FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND</b>			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 814 470	-266 126
Trukket/-tilført kronekonto SPU	20	-1 814 470	266 126
<b>ØVRIGE DRIFTSINTEKTER</b>			
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	13	4 312	4 544
Andre driftsinntekter	15	139	125
<b>Sum øvrige driftsinntekter</b>		<b>4 451</b>	<b>4 669</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Personalkostnader	12	-2 001	-1 799
Øvrige driftskostnader	15	-3 129	-3 612
Av- og nedskrivning	14	-289	-285
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-5 419</b>	<b>-5 696</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>43 669</b>	<b>15 776</b>
<b>TOTALRESULTAT</b>			
Årsresultat		43 669	15 776
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	11	114	110
<b>Totalresultat</b>		<b>43 783</b>	<b>15 886</b>

**Balanse**

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2019	31.12.2018
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Innskudd i banker		17 231	23 894
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	7 665	5 984
Uoppgjorte handler		642	796
Aksjer	4	121 295	91 127
Utlånte aksjer	4,9,10	6 303	7 292
Obligasjoner	4	406 898	394 995
Finansielle derivater		9	-
Fordring på IMF	17	69 075	68 015
Utlån til banker	18	6 560	-
Andre finansielle eiendeler	13	4 804	5 030
<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>640 482</b>	<b>597 133</b>
<b>Nettoverdi Statens pensjonsfond utland</b>			
<b>Nettoverdi SPU</b>	<b>20</b>	<b>10 083 771</b>	<b>8 251 401</b>
<b>Ikke-finansielle eiendeler</b>			
Pensjoner	11	331	141
Ikke-finansielle eiendeler	14	2 294	2 420
<b>Sum ikke-finansielle eiendeler</b>		<b>2 625</b>	<b>2 561</b>
<b>Sum eiendeler</b>		<b>10 726 878</b>	<b>8 851 095</b>

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2019	31.12.2018
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>			
<b>Finansiell gjeld</b>			
Kortsiktig innlån		-	685
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	100	201
Uoppgjorte handler	9,10	11 716	10 034
Finansielle derivater		2	20
Annen finansiell gjeld		2 248	2 645
Gjeld til IMF	17	57 235	58 713
Innskudd fra banker	18	58 888	40 434
Innskudd fra statskassen	18	187 727	187 653
Sedler og mynt i omløp	16	41 613	44 803
<b>Sum finansiell gjeld</b>		<b>359 529</b>	<b>345 188</b>
<b>Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland</b>			
<b>Innskudd kronekonto SPU</b>	<b>20</b>	<b>10 083 771</b>	<b>8 251 401</b>
<b>Annen gjeld</b>	<b>19</b>	<b>20 414</b>	<b>15 419</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>10 463 714</b>	<b>8 612 008</b>
<b>Egenkapital</b>		<b>263 164</b>	<b>239 087</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>10 726 878</b>	<b>8 851 095</b>

Oslo, 5. februar 2020



Øystein Olsen  
(daglig leder / hovedstyrets leder)



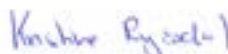
Jon Nicolaisen  
(første nestleder)



Egil Matsen  
(andre nestleder)



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kristine Ryssdal



Arne Hyttnes

Hans Aasnæs



Nina Udnes Tronstad



Mona Helen Sørensen  
(representant for de ansatte)



Kjersti-Gro Lindquist  
(representant for de ansatte)



## Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2019	2018
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	2 854	4 295
Innbetaling av renter fra obligasjoner	5 995	4 698
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	381	299
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>	9 230	9 292
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	-2 093	80 727
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-2 642	-77 673
Netto kontantstrøm finansielle derivater	-760	250
Netto kontantstrøm innskudd i banker	23	94
Netto kontantstrøm innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	2 849	19 464
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-13 422	-11 245
Netto kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	11 401	-22 325
Netto kontantstrøm til/-fra statskassen	17 725	57 787
Tilførsel fra den norske stat til SPU	-32 051	-42 320
Uttak fra SPU til den norske stat	14 400	9 799
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	4 544	4 728
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>9 204</b>	<b>28 579</b>
<b>Investeringsaktiviteter</b>		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-149	-144
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-149</b>	<b>-144</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-14 798	-14 333
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-14 798</b>	<b>-14 333</b>
<b>Netto endring innskudd i banker</b>		
Innskudd i banker per 1. januar	23 209	8 533
Netto økning/-reduksjon av kontanter i perioden	-5 743	14 102
Netto gevinst/-tap valuta på kontanter	-235	574
<b>Innskudd i banker per periodens slutt</b>	<b>17 231</b>	<b>23 209</b>



### 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 2018	209 334	28 665	237 999
Totalresultat	156	15 730	15 886
Overføring til statskassen	-	-14 798	-14 798
<b>31. desember 2018</b>	<b>209 490</b>	<b>29 597</b>	<b>239 087</b>
1. januar 2019	209 490	29 597	239 087
Totalresultat	14 261	29 522	43 783
Overføring til statskassen	-	-19 706	-19 706
<b>31. desember 2019</b>	<b>223 751</b>	<b>39 413</b>	<b>263 164</b>



### Regnskapsprinsipp

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

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

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer<sup>1</sup> og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen<sup>2</sup> og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond<sup>3</sup>, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet<sup>4</sup> og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under punkt 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.
2. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.
3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innstående midler i overføringsfondet.

<sup>1</sup> Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2019.

<sup>2</sup> Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2019.

<sup>3</sup> Statens pensjonsfond utland (SPU).

<sup>4</sup> I all hovedsak netto fordring/gjeld mot IMF.

# 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 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 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 til 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 2019 ble godkjent av hovedstyret 5. februar 2020 og godkjent av representantskapet 26. februar 2020. 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.

### 1. Grunnlag for utarbeidelse

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

Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av SPU og datterselskaper. Norges Banks regnskap omfatter regnskapsrapportering for SPU, se note 20 *Statens pensjonsfond utland (SPU)*.

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 avrundet til nærmeste million. Avrundingsdifferanser kan forekomme.

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

IFRS 16 *Leieavtaler* som omhandler innregning av leieavtaler og tilhørende noteopplysninger, ble implementert av Norges Bank 1. januar 2019 og erstattet da IAS 17 *Leieavtaler*. Implementeringen av IFRS 16 hadde ingen virkning på regnskapsrapporteringen. Andre endringer i IFRS som trådte i kraft i 2019 hadde heller ingen virkninger på regnskapsrapporteringen.

### 3. Nye og endrede standarder og fortolkninger med virkning fra 2020 eller senere

Vedtatte IFRS-standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt med ikrafttredelsesdato fra 2020 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 spesifikasjon 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 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 risiko-styringsstrategiene, innebærer at alle finansielle eiendeler styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. SPUs finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Tilsvarende gjelder for Norges Banks valutareserver. 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 for de finansielle forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet. Dette gjelder finansielle forpliktelser integrert i valutareservene som styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. For SPU er finansielle forpliktelser, med unntak av *Skyldig forvaltningsgodtgjøring*, integrert i investeringsporteføljen som styres og følges opp basert på virkelig verdi, og er derfor øremerket til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. *Skyldig forvaltningsgodtgjøring* er målt til amortisert kost.

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

#### Nedskrivninger

For finansielle eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost innregnes en avsetning for forventet kreditttap. Innregnet beløp utgjør forventet kreditttap over de neste tolv måneder, regnet fra rapporteringstidspunktet. Ved en betydelig økning i kredittrisiko fra førstegangsinnregning, innregnes forventet kreditttap 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. Datterselskapene innregnes i regnskapsrapporteringen for SPU, i tråd med forskriftens § 3-4. 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:

- 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 tidshorizonten for realisering av investeringene. SPU har en svært lang tidshorizont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at SPU oppfyller kriteriene i definisjonen av 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 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 3.1** Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Utbytte	2 837	4 257
Realisert gevinst/-tap	1 029	30 691
Urealisert gevinst/-tap	24 794	-39 258
<b>Inntekt/-kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta</b>	<b>28 660</b>	<b>-4 310</b>

**Tabell 3.2** Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Renter	6 035	4 872
Realisert gevinst/-tap	-413	-1 411
Urealisert gevinst/-tap	6 643	-24
<b>Inntekt/-kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b>	<b>12 265</b>	<b>3 437</b>

### Skattekostnad

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

Skattekostnaden for 2019 utgjorde 50,4 millioner kroner mot 63,5 millioner kroner i 2018.

Skatt betalt i Japan og Tyskland utgjør av dette henholdsvis 21 millioner kroner og 13 millioner kroner. Norges skatteavtaler med de nevnte landene gir en skattesats på 15 prosent. Betalt skatt knytter seg til kildeskatt på utbytte. Skattekostnaden for øvrig fordeler seg med mindre beløp på en rekke andre land.

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

## Note 4 Beholdning av aksjer og obligasjoner



### Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Opptjente utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som de underliggende finansielle instrumentene, og er spesifisert i tabellene 5.1 og 5.2 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	31.12.2019		31.12.2018	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	127 598	114	98 419	131
<b>Sum aksjer</b>	<b>127 598</b>	<b>114</b>	<b>98 419</b>	<b>131</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>	6 303	-	7 292	-

**Tabell 4.2** Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2019			31.12.2018		
	Nominell verdi <sup>1</sup>	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi <sup>1</sup>	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Obligasjoner	393 793	406 898	1 773	390 401	394 995	1 733
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>393 793</b>	<b>406 898</b>	<b>1 773</b>	<b>390 401</b>	<b>394 995</b>	<b>1 733</b>

<sup>1</sup> 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	31.12.2019	31.12.2018
Aksjer i BIS	200	200
Kommitert kapital, ikke bokført i balansen	391	387
Mottatt utbytte fra BIS	25	23



### 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					2019	
Resultat	Porteføljer			Sum valutareserver	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
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>28 544</b>	<b>11 751</b>	<b>183</b>	<b>40 478</b>	<b>-2 849</b>	<b>37 629</b>
Gevinst/-tap valuta	1 278	5 290	286	6 854	153	7 007
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>29 822</b>	<b>17 041</b>	<b>469</b>	<b>47 332</b>	<b>-2 696</b>	<b>44 636</b>

Beløp i millioner kroner					2018	
Resultat	Porteføljer			Sum valutareserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
Netto inntekt/-kostnad fra:						
- Aksjer	-4 333	-	-	-4 333	23	-4 310
- Obligasjoner	6	3 431	-	3 437	-	3 437
- Finansielle derivater	107	-45	-	62	-	62
- Utlån med sikkerhetsstillelse	59	-7	205	257	-	257
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker	-2	35	-	33	-	33
Renteinntekter fra utlån til banker	-	-	-	-	81	81
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	-	-	-	-	-1 918	-1 918
Netto renteinntekt fra IMF	-	-	-	-	68	68
Skattekostnad	-64	-	-	-64	-	-64
Andre finansielle inntekter/-kostnader	-17	-	-	-17	-8	-25
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</b>	<b>-4 244</b>	<b>3 414</b>	<b>205</b>	<b>-625</b>	<b>-1 754</b>	<b>-2 379</b>
Gevinst/-tap valuta	3 773	14 567	585	18 925	257	19 182
<b>Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter</b>	<b>-471</b>	<b>17 981</b>	<b>790</b>	<b>18 300</b>	<b>-1 497</b>	<b>16 803</b>

**Tabell 5.2** Valutareserver porteføljevordelt

Beløp i millioner kroner					31.12.2019	
Balanse	Porteføljer			Sum valutareserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
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	9 771	-9 771	64	4 740	4 804
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>127 583</b>	<b>429 242</b>	<b>2 640</b>	<b>559 465</b>	<b>81 017</b>	<b>640 482</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	-	-
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
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>295</b>	<b>5 878</b>	<b>6 968</b>	<b>13 141</b>	<b>346 388</b>	<b>359 529</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>127 288</b>	<b>423 364</b>	<b>-4 328</b>	<b>546 324</b>		

Beløp i millioner kroner					31.12.2018	
Balanse	Porteføljer			Sum valuta-reserver	Annet	Sum
	Aksjer	Renter	Petro-buffer			
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
Innskudd i banker	49	19 224	4 447	23 720	174	23 894
Utlån med sikkerhetsstillelse	201	3 786	1 997	5 984	-	5 984
Uoppgjorte handler	3	793	-	796	-	796
Aksjer	90 927	-	-	90 927	200	91 127
Utlånte aksjer	7 292	-	-	7 292	-	7 292
Obligasjoner	-	394 995	-	394 995	-	394 995
Finansielle derivater	-	-	-	-	-	-
Fordring på IMF	-	-	-	-	68 015	68 015
Utlån til banker	-	-	-	-	-	-
Andre finansielle eiendeler	33	-	-	33	4 997	5 030
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>98 505</b>	<b>418 798</b>	<b>6 444</b>	<b>523 747</b>	<b>73 386</b>	<b>597 133</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Kortsiktig innlån	685	-	-	685	-	685
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	201	-	201
Uoppgjorte handler	-	9 994	40	10 034	-	10 034
Finansielle derivater	-	3	17	20	-	20
Annen finansiell gjeld	154	-	881	1 035	1 610	2 645
Gjeld til IMF	-	-	-	-	58 713	58 713
Innskudd fra banker	-	-	-	-	40 434	40 434
Innskudd fra statskassen	-	-	-	-	187 653	187 653
Sedler og mynt i omløp	-	-	-	-	44 803	44 803
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>1 040</b>	<b>9 997</b>	<b>938</b>	<b>11 975</b>	<b>333 213</b>	<b>345 188</b>
<b>Netto valuta-reserver</b>	<b>97 465</b>	<b>408 801</b>	<b>5 506</b>	<b>511 772</b>		

## Note 6 Måling til virkelig verdi



### Regnskapsprinsipp

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som *Aksjer og 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 i Norges Bank som har ansvaret for måling til virkelig verdi. Dette er beskrevet i punkt 5 i denne noten.

### 2. Hierarkiet for virkelig verdi

Alle verdipapirene i valutaeservene 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	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Aksjer	126 981	97 862	416	357	-	-	127 397	98 219
Obligasjoner	404 932	392 507	1 966	2 488	-	-	406 898	394 995
Finansielle derivater (eiendeler)	9	-	-	-	-	-	9	-
Finansielle derivater (gjeld)	-2	-20	-	-	-	-	-2	-20
Annet <sup>1</sup>	-	-	12 022	18 578	-	-	12 022	18 578
<b>Totalt</b>	<b>531 920</b>	<b>490 349</b>	<b>14 404</b>	<b>21 423</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>546 324</b>	<b>511 772</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>97,4 %</b>	<b>95,8 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

<sup>1</sup> 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 2019 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2018. Majoriteten av valutareservene er forbundet med lav verdsettelsesrisiko og klassifisert som nivå 1.

99,7 prosent av aksjer og 99,5 prosent av obligasjoner er klassifisert som nivå 1 og er således verdsatt med observerbare markedskurser.



### 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 og allokeringen er tilnærmet uendret fra 2018.

### 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 regnskaps- og verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet hos NBIM fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i NBIMs verddivurderingskomité. Porteføljene som forvaltes i Norges Bank Markeder og IKT inneholder kun likvide statspapirer hvor verdsettelsesrisiko er meget lav. Norges Bank Markeder og IKT har derfor ikke en egen verddivurderingskomité, men 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.

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

## 6. Andre investeringer

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

## 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 førstegangsregnskapsføring 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				31.12.2019
	Balanse	Basert på forretningsmodell	Pliktig	Amortisert kost	Sum
Innskudd i banker	16 790	-	442	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	
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>559 657</b>	<b>9</b>	<b>80 816</b>	<b>640 482</b>	
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	
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	
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>13 139</b>	<b>2</b>	<b>346 388</b>	<b>359 529</b>	

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi over resultatet				31.12.2018
	Balanse	Basert på forretningsmodell	Pliktig	Amortisert kost	Sum
Innskudd i banker	23 720	-	174	23 894	
Utlån med sikkerhetsstillelse	5 984	-	-	5 984	
Uoppgjorte handler	796	-	-	796	
Aksjer	91 127	-	-	91 127	
Utlånte aksjer	7 292	-	-	7 292	
Obligasjoner	394 995	-	-	394 995	
Fordring på IMF	-	-	68 015	68 015	
Andre finansielle eiendeler	33	-	4 996	5 030	
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>523 948</b>	<b>-</b>	<b>73 185</b>	<b>597 133</b>	
Kortsiktig innlån	685	-	-	685	
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	201	
Mottatt kontantsikkerhet	-	-	-	-	
Uoppgjorte handler	10 034	-	-	10 034	
Finansielle derivater	-	20	-	20	
Annen finansiell gjeld	1 034	-	1 611	2 645	
Gjeld til IMF	-	-	58 713	58 713	
Innskudd fra banker	-	-	40 434	40 434	
Innskudd fra statskassen	-	-	187 653	187 653	
Sedler og mynt i omløp	-	-	44 803	44 803	
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>11 954</b>	<b>20</b>	<b>333 214</b>	<b>345 188</b>	

## 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 renteportefølje og en aksjeportefølje 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 aktivaallokering, referanseindekser, investeringsunivers og overordnet risikomål.

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

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

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, 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 risikostyrings-systemer og -prosesser komplementeres 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 valuta-markedet, 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		31.12.2019		31.12.2018	
		Markedsverdi i prosent	Markedsverdi	Markedsverdi i prosent	Markedsverdi
<b>AKSJEPORTEFØLJEN</b>					
Aksjer	Amerika	66,4 %	84 462	64,8 %	63 137
	Europa	22,0 %	28 001	22,9 %	22 278
	Asia og Oseania	11,6 %	14 825	12,3 %	12 050
<b>Aksjeforføljen totalt</b>		<b>100,0 %</b>	<b>127 288</b>	<b>100,0 %</b>	<b>97 465</b>
<b>RENTEPORTEFØLJEN</b>					
Obligasjoner	USA	48,0 %	203 230	48,4 %	198 094
	Frankrike	18,9 %	80 190	18,5 %	75 598
	Tyskland	13,8 %	58 605	14,3 %	58 540
	Storbritannia	7,9 %	33 370	7,7 %	31 365
	Japan	7,5 %	31 503	7,7 %	31 398
<b>Obligasjoner totalt</b>		<b>96,1 %</b>	<b>406 898</b>	<b>96,6 %</b>	<b>394 995</b>
Kontanter	Amerika	0,9 %	3 550	2,5 %	10 397
	Europa	2,3 %	9 802	0,4 %	1 547
	Asia og Oseania	0,7 %	3 113	0,5 %	1 862
<b>Kontanter totalt</b>		<b>3,9 %</b>	<b>16 465</b>	<b>3,4 %</b>	<b>13 806</b>
<b>Renteforføljen totalt</b>		<b>100,0 %</b>	<b>423 363</b>	<b>100,0 %</b>	<b>408 801</b>
<b>PETROBUFFERPORTEFØLJEN</b>					
Kontanter	Amerika	-35,6 %	1 541	0,0 %	0
	Europa	135,6 %	-5 868	100,0 %	5 506
<b>Petrobufferporteføljen totalt</b>		<b>100,0 %</b>	<b>-4 327</b>	<b>100,0 %</b>	<b>5 506</b>
<b>Valutareserver totalt</b>		<b>100,0 %</b>	<b>546 324</b>	<b>100,0 %</b>	<b>511 772</b>

**Tabell 7.2** Aksjeporteføljen fordelt per industri

Beløp i millioner kroner	31.12.2019		31.12.2018	
	Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
Finans	26 148	20,5 %	20 466	21,0 %
Teknologi	22 370	17,6 %	15 074	15,5 %
Helse	16 436	12,9 %	13 213	13,6 %
Industri	16 086	12,6 %	11 720	12,0 %
Konsumtjenester	14 534	11,4 %	11 447	11,7 %
Konsumvarer	13 622	10,7 %	10 819	11,1 %
Olje og gass	6 616	5,2 %	6 085	6,2 %
Materialer	4 783	3,8 %	3 808	3,9 %
Telekommunikasjon	3 355	2,6 %	2 826	2,9 %
Kraft- og vannforsyning	3 341	2,6 %	2 629	2,7 %
Kontanter	-2	0,0 %	-622	-0,6 %
<b>Aksjeporteføljen totalt</b>	<b>127 288</b>	<b>100,0 %</b>	<b>97 465</b>	<b>100,0 %</b>

**Tabell 7.3** Valutareservenes 10 største totalposisjoner i aksjer

Beløp i millioner kroner	Sektor	31.12.2019	
		Markedsverdi	Andel av aksjer
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 %
<b>Totalt</b>		<b>19 429</b>	<b>15,2 %</b>

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

### Valutakursrisiko

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

### Renterisiko

En betydelig andel av valutaeservene er investert i statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan. Verdien av renteinvesteringene påvirkes blant annet av endringer i rentenivå i disse landene, med følgende resultatteffekt. Modifisert durasjon er et mål på investeringenes rentefølsomhet. Ved utgangen av året var durasjonen 3,72 for renteporteføljen. Isolert sett betyr dette at dersom rentene faller 1 prosent så tilsvarer det en kursoppgang i obligasjonsprisene på 3,72 prosent. Tilsvarende var durasjonen 3,59 ved utgangen av 2018.

### Volatilitet og samvariasjonsrisiko

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

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

For både aksje- og renteporteføljen blir det benyttet en parametrisk risikomodel. 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. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige markedsbevegelser. Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risikomodellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. Risikomålene som oppgis her er annualisert.

**Tabell 7.4** Spesifikasjon av porteføljerisiko

	Forventet volatilitet							
	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018
Aksjeporteføljen	10,6 %	10,6 %	12,2 %	10,9 %	12,2 %	11,9 %	14,2 %	12,9 %
Renteporføljen	6,7 %	6,4 %	8,4 %	7,1 %	6,4 %	6,0 %	8,0 %	6,8 %

	Forventet relativ volatilitet, basispunkter							
	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018
Aksjeporteføljen	9	6	10	8	12	8	18	10
Renteporføljen	2	1	7	4	7	6	15	11

Ved utgangen av året var forventet absolutt volatilitet målt til 10,6 prosent for aksjeporteføljen og 6,7 prosent for renteporteføljen. Dette betyr at det forventes årlige verdisvingninger i størrelsesorden 13 og 28 milliarder kroner for henholdsvis aksje- og renteporteføljen. Ved utgangen av 2018 var tilsvarende forventede verdisvingninger henholdsvis 12 og 26 milliarder kroner. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet for aksje- og renteporteføljen henholdsvis 9 og 2 basispunkter, mot 12 og 7 basispunkter ved utgangen av 2018. I perioden med rebalansering mot en lavere aksjeandel i

2018 ble hovedstyrets prinsipper tilknyttet relativ volatilitet suspendert av sentralbanksjefen.

### Kredittrisiko

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

Renteporteføljen består kun av statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan, der alle har høy kredittvurdering fra eksterne kredittvurderingsbyrå. Obligasjonsinvesteringene i valutareservene har derfor lav kredittisiko.

**Tabell 7.5** Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner	Kredittvurdering <sup>1</sup>	31.12.2019		31.12.2018	
		Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
USA	AAA	203 230	50,0 %	198 094	50,2 %
Tyskland	AAA	58 605	14,4 %	58 540	14,8 %
Frankrike	AA	80 190	19,7 %	75 598	19,1 %
Storbritannia	AA	33 370	8,2 %	31 365	7,9 %
Japan	A	31 503	7,7 %	31 398	8,0 %
<b>Sum obligasjoner</b>		<b>406 898</b>	<b>100,0 %</b>	<b>394 995</b>	<b>100 %</b>

### 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, gjensalgssavtaler, usikrede bankinnskudd, valutakontrakter og futures.

For å redusere motpartseksponeering stilles det blant annet krav til motpartenes kredittkvalitet. Norges Banks motparter har gjerne flere kredittvurderinger fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som svært lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen av bankens motparter overvåkes løpende og komplementeres av alternative kredittisikoindikatorer.

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

Ved utgangen av 2019 anses motpartsrisikoen å være lav. Risikoeksponeringen fra verdipapirutlån er redusert i løpet av året. For åpne gjensalgssavtaler er det stilt sikkerhet som overstiger eksponeringen, og usikrede bankinnskudd er nesten utelukkende plassert hos Federal Reserve Bank (US dollar) eller Bank for International Settlements (Euro). Andre posisjoner er av uvesentlig størrelse og karakter.

**Tabell 7.6** Motparter<sup>1</sup> fordelt på kredittvurdering

	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
AAA	1	1	-	-
AA	29	30	13	13
A	45	44	36	36
BBB	10	9	20	16
BB	2	2	9	8
B	-	-	6	6
<b>Totalt</b>	<b>87</b>	<b>86</b>	<b>84</b>	<b>79</b>

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

### Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksjeporføljen, 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 2019, mot 0,1 prosent ved utgangen av 2018.

### 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. Balanse-sammensetningen gir en lav likviditetsrisiko. Majoriteten av eiendelene i utenlandsk valuta er finansielle instrumenter med høy likviditet. Disse kan realiseres på kort tid uten å påvirke verdien vesentlig og anses tilstrekkelig for dekning av forpliktelser i utenlandsk valuta. Øvrige forpliktelser er hovedsakelig i norske kroner.

### 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 bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.»,

jf. § 9. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/2016. fra mars 2016.

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

#### 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 vurderer at risikoen knyttet til IMF-lånene er lav og det er ikke foretatt noen nedskrivninger knyttet til utlånene.

#### Forventet kredittap

Tabellen som følger viser forventet kredittap som del av balanseført verdi av eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost. Alle eiendeler er i trinn 1. 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. Foretakene skal vurdere om kredittrisikoen på en finansiell eiendel har økt betydelig på hver rapporteringsdato. 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

Beløp i millioner kroner <sup>1</sup>	31.12.2019		31.12.2018	
	Balanseført verdi	Forventet kredittap	Balanseført verdi	Forventet kredittap
Utlån og netto fordring IMF	11 840	-	9 302	-
Utlån til banker	6 560	-	-	-
Annet <sup>1</sup>	4 570	-	4 828	-
<b>Totalt</b>	<b>22 970</b>	<b>-</b>	<b>14 130</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> 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 forhold til bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital, i form av SPUs kronekonto, er denominert i norske kroner og en andel av kostnadene relatert til forvaltningen av SPU er i norske kroner. Regnskapsrapporteringen for SPU er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at SPU også har norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

### 📖 Regnskapsprinsipp

Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, *Gevinst/-tap valuta*.

### ! 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.

**Tabell 8.1** Valutareserver valutafordelt

						31.12.2019
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
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
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>289 239</b>	<b>168 931</b>	<b>41 664</b>	<b>46 421</b>	<b>13 210</b>	<b>559 465</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	-	-
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
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>4 316</b>	<b>8 028</b>	<b>20</b>	<b>706</b>	<b>71</b>	<b>13 141</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>284 923</b>	<b>160 903</b>	<b>41 644</b>	<b>45 715</b>	<b>13 139</b>	<b>546 324</b>

						31.12.2018
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
<b>FINANSIELLE EIENDELER</b>						
Innskudd i banker	10 569	10 326	935	1 890	-	23 720
Utlån med sikkerhetsstillelse	1 240	3 786	958	-	-	5 984
Uoppgjorte handler	3	204	-	589	-	796
Aksjer	57 805	10 225	6 475	7 053	9 369	90 927
Utlånte aksjer	2 853	1 015	151	2 626	647	7 292
Obligasjoner	198 094	134 138	31 365	31 398	-	394 995
Finansielle derivater	-	-	-	-	-	-
Andre finansielle eiendeler	2	27	2	-	2	33
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>270 566</b>	<b>159 721</b>	<b>39 886</b>	<b>43 556</b>	<b>10 018</b>	<b>523 747</b>
<b>FINANSIELL GJELD</b>						
Kortsiktig innlån	592	1	16	-	76	685
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	-	-	201
Uoppgjorte handler	4 628	4 988	40	378	-	10 034
Finansielle derivater	1	18	1	-	-	20
Annen finansiell gjeld	-	974	15	119	-73	1 035
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>5 422</b>	<b>5 981</b>	<b>72</b>	<b>497</b>	<b>3</b>	<b>11 975</b>
<b>Netto valutareserver</b>	<b>265 144</b>	<b>153 740</b>	<b>39 814</b>	<b>43 059</b>	<b>10 015</b>	<b>511 772</b>



Totalresultatet påvirkes av endringer i valutakurser. En 1 prosent svekkelse av NOK mot alle valutakryss vil gi en positiv resultateffekt på om lag 5,5 milliarder kroner og motsatt resultat-effekt ved 1 prosent styrking av NOK.

Tabell 8.2 viser valutakurser lagt til grunn ved utarbeidelse av regnskapet per 31. desember 2019.

**Tabell 8.2** Valutakurser

	31.12.2019	31.12.2018	Endring <sup>1</sup>
Amerikanske dollar	8,79	8,66	1 %
Euro	9,86	9,90	0 %
Britiske pund	11,64	11,03	6 %
Japanske yen (per 100)	8,09	7,89	2 %

<sup>1</sup> Prosentvis endring i valutakurs.

## Note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra beholdningen av verdipapirer og kontanter, som et ledd i likviditetsstyring og bidrar 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.



### 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*.

Tabell 9.1 Inntekt/kostnad fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Inntekt/-kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	342	257
<b>Netto inntekt/-kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>342</b>	<b>257</b>



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

**Tabell 9.2** Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Utlån med sikkerhetsstillelse	7 665	5 984
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	7 565	3 827
<b>Oppgjorte utlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>100</b>	<b>2 157</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)</b>		
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	106	2 232
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån</b>	<b>106</b>	<b>2 232</b>

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

**Tabell 9.3** Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
<b>Overførte finansielle eiendeler</b>		
Utlånte aksjer	6 303	7 292
<b>Sum overførte finansielle eiendeler</b>	<b>6 303</b>	<b>7 292</b>
<b>Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	100	201
<i>Herav uoppgjorte handler (eiendeler)</i>	-	-
<b>Oppgjorte innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>100</b>	<b>201</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	5 686	5 194
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	1 103	2 617
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler</b>	<b>6 789</b>	<b>7 811</b>

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

er reinvestert ved årslutt i 2019 eller 2018. 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

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

### Motregning

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

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

Ved 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		Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2019
EIENDELER	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter	Uopp-gjorte handler	Brutto balanse-førte finansielle eiendeler	
Utlån med sikkerhetsstillelse	100	-	-	100	-	7 565	7 665	
Derivater	-	-	-	-	-	9	9	
<b>Totalt</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>7 574</b>	<b>7 674</b>	

Beløp i millioner kroner		Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2019
GJELD	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt-elser etter netting og sikkerheter	Uopp-gjorte handler	Brutto balanse-førte finansielle forplikt-elser	
Innlån med sikkerhetsstillelse	100	-	-	98	2	-	100	
Derivater	-	-	-	-	-	2	2	
<b>Totalt</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>98</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>102</b>	

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

Beløp i millioner kroner		Beløp som er underlagt bindende nettingavtale						31.12.2018
GJELD	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt-elser etter netting og sikkerheter	Uopp-gjorte handler	Brutto balanse-førte finansielle forplikt-elser	
Innlån med sikkerhetsstillelse	201	-	-	196	5	-	201	
Derivater	-	-	-	-	-	20	20	
<b>Totalt</b>	<b>201</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>196</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>221</b>	

## 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 totalresultat.

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 tjenestepensjonsordninger. Dette medfører at pensjonsytelsene levealderjusteres og er samordningspliktige.

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene opptjenes som hovedregel for hvert år den ansatte er i jobb frem til fylte 75 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)

	31.12.2019	31.12.2018
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	1 021	954
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	769	781
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	987	970
<b>Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen</b>	<b>2 777</b>	<b>2 705</b>

### 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 2019 eller senere.

### ! Vesentlig estimat

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

**Tabell 11.2** Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2019	31.12.2018
Diskonteringsrente	2,30 %	2,60 %
Renter på eiendeler	2,30 %	2,60 %
Forventet lønnsvekst	2,25 %	2,75 %
Pensjonsregulering etter 67 år	1,25 %	1,75 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	2,00 %	2,50 %
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	31.12.2019	31.12.2018
<b>Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift</b>		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	4 435	4 310
Årets pensjonsopptjening	166	159
Rentekostnad	113	102
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-29	-30
Pensjonsutbetalinger	-150	-148
Aktuarielt tap/-gevinst	-121	42
<b>Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt</b>	<b>4 414</b>	<b>4 435</b>
<b>Endring pensjonsmidler</b>		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	4 577	4 252
Renteinntekt	113	96
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	236	247
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-29	-30
Pensjonsutbetalinger	-144	-140
Aktuarielt tap/-gevinst	-7	152
<b>Pensjonsmidler ved periodens slutt</b>	<b>4 746</b>	<b>4 577</b>
Pensjonsordning ikke hensyntatt i aktuarberegningen	1	1
<b>Netto balanseført pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler</b>	<b>-331</b>	<b>-141</b>

**Tabell 11.4** Fordeling sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner	31.12.2019			31.12.2018		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	4 233	182	4 415	4 254	182	4 436
Pensjonsmidler	-4 746	-	-4 746	-4 577	-	-4 577
<b>Netto pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler</b>	<b>-513</b>	<b>182</b>	<b>-331</b>	<b>-323</b>	<b>182</b>	<b>-141</b>

**Tabell 11.5** Sammensetning av pensjonsmidler for sikret ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Obligasjoner	2 399	2 563
Aksjer	1 786	1 419
Eiendom	561	595
<b>Sum</b>	<b>4 746</b>	<b>4 577</b>

**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 89,1 millioner kroner for 2019 og 77,3 millioner kroner for 2018.

**Tabell 11.6** Pensjonskostnad

Beløp i millioner kroner	2019	2018
<b>Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening</b>	<b>171</b>	<b>154</b>
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente og arbeidsgiveravgift	167	150
Administrasjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift	4	4
<b>Finanskostnader/-inntekter</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>
Netto kostnad/-inntekt inkl. arbeidsgiveravgift	-4	1
<b>Resultatført pensjonskostnad</b>	<b>167</b>	<b>155</b>
<b>Analyse av actuarielt tap/gevinst i perioden</b>		
Tap/-gevinst – endring i diskonteringsrenten	266	-157
Tap/-gevinst – endring i andre økonomiske forutsetninger	-433	168
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsforpliktelse	46	30
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsmidler	-14	-172
Forvaltningskostnader	21	21
<b>Actuarielt tap/-gevinst i perioden</b>	<b>-114</b>	<b>-110</b>



### Pensjonsordninger for lokalt ansatte ved utenlandskontorene

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London, New York og Singapore har en innskuddsbasert pensjonsordning i samsvar med lokale bestemmelser, i tillegg til det som er fastsatt av myndighetene. I tråd med markedspraksis bidrar Norges Bank til ordningen med inntil 10 prosent av fastlønn for ansatte i London, inntil 8 prosent av fastlønn for ansatte i New York og inntil 20 prosent av fastlønn for ansatte i Singapore. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i

tråd med markedspraksis. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London, New York, Singapore og Shanghai utgjorde 31,6 millioner kroner i 2019 og 30,3 millioner kroner i 2018. 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

	31.12.2019			
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse, beløp i millioner kroner	Endring <sup>1</sup>
Benyttede forutsetninger per 31.12.2019	2,30 %	2,25 %	4 414	I/A
Diskonteringsrente + 0,5 %	2,80 %	2,25 %	4 040	-8,47 %
Diskonteringsrente - 0,5 %	1,80 %	2,25 %	4 847	9,81 %
Generell lønnsvekst + 0,5 %	2,30 %	2,75 %	4 548	3,04 %
Generell lønnsvekst - 0,5 %	2,30 %	1,75 %	4 290	-2,81 %

<sup>1</sup> 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 i Norges Bank.

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

### Lønssystem i Norges Bank

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

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

Hovedstyret fastsetter lønnstak for ledergruppen i sentralbankvirksomheten og intervaller for lønn til ledende ansatte i NBIM. 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 med intervallene fastsatt av hovedstyret.

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

#### *Prestasjonslønn*

I NBIM kan ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger og enkelte andre medarbeidere ha prestasjonsbasert lønn i tillegg til fastlønn. 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 SPU's resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Dette gjøres ved at 50 prosent utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og de resterende 50 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for SPU's avkastning. For ansatte som har en opptjening over 100 prosent av fastlønn, utbetales 40 prosent i året etter opptjeningen og de resterende 60 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene.

Ved utgangen av 2019 var det 237 av totalt 597 ansatte som hadde prestasjonsbasert lønn, hvorav 12 var ansatt i datterselskapene. Deres samlede øvre ramme for prestasjonsbasert lønn var 393 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn tjente i gjennomsnitt 55 prosent av totalrammen for 2019, basert på resultater over flere år.

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valuta-reservene, kan ha prestasjonslønn. Det var 12 ansatte som hadde avtale om prestasjonslønn i 2019. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Maksimal bonusutbetaling per år kan ikke overstige den faste årslønnen. To tredjedeler utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og den resterende tredjedel tilbakeholdes og utbetales over de to neste årene. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt seks prosent av totalrammen for 2019, basert på resultater de siste to årene.

**Tabell 12.1** Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Lønn og honorarer	1 426	1 265
Arbeidsgiveravgift	177	107
Pensjonskostnader, se note 11 <i>Pensjon</i>	167	155
Andre personalkostnader	231	272
<b>Personalkostnader</b>	<b>2 001</b>	<b>1 799</b>

**Tabell 12.2** Antall ansatte/årsverk

	31.12.2019	31.12.2018
Antall ansatte	940	953
Antall årsverk	935	949

**Ytelser til styrende organer***Representantskapet*

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2019 var 1 115 960 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 915 100 kroner og godtgjørelse ved oppmøte som varamedlem i Den faste komité 7 200 kroner. Resterende 193 660 kroner er godtgjørelse for tapt arbeidsfortjeneste. Samlet utbetalt godtgjørelse i 2018 var 1 125 833 kroner.

Satsene for honorar i 2019 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2018, jf. Innst. 70 S (2017–2018).

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og kostnader for øvrig, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2019.

**Tabell 12.3** Godtgjørelse til Representantskapet og Den faste komité

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 <sup>1</sup>	31 200	31 200	-

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

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

<sup>1</sup> 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 2 357 300 kroner i 2019 mot 2 283 000 kroner i 2018.

**Tabell 12.4** Godtgjørelse til hovedstyret

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	-	-

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

<sup>1</sup> Kristine Ryssdal ble oppnevnt 1. januar 2018.

### Ytelser til ledende ansatte

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

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

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

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

**Tabell 12.5** Godtgjørelse til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

		2019			
Beløp i hele kroner	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	-

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

Tabell 12.6 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

					2019
Beløp i hele kroner	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	-

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

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

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

<sup>3</sup> Ulønnet permisjon i perioden 16.07.18 til 14.08.18.

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank  
Investment Management  
Eiendomsorganisasjonen i NBREM ble integrert  
i NBIM etter vedtak fra hovedstyret. Den nye

organisasjonsmodellen i NBIM tredde i kraft fra  
1. april. Påfølgende endringer i ledergruppen  
vises i tabell 12.7.

**Tabell 12.7** Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner	Navn	2019				
		Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopp-tjening	Personal-lån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	6 721 094	-	9 597	590 683	-
Deputy Chief Executive Officer	Trond Grande	4 713 889	-	7 069	357 573	-
Chief Compliance and Control Officer	Stephen A. Hirsch	4 207 019	-	18 330	296 401	-
Chief Corporate Governance Officer	Carine Smith Ihenacho <sup>1,2</sup>	3 598 737	57 633	77 587	359 874	-
Chief Financial Officer	Hege Gjerde <sup>1</sup>	2 818 339	202 876	8 120	299 642	1 356 964
Chief Investment Officer Allocation Strategies	Ole Christian Bech-Moen <sup>1</sup>	4 480 911	-	13 363	252 412	-
Chief Investment Officer Asset Strategies	Geir Øivind Nygård <sup>1</sup>	4 554 383	564 447	18 722	211 953	500 000
Chief Investment Officer Equity Strategies	Petter Johnsen <sup>2</sup>	7 867 369	-	85 884	786 737	-
Chief Investment Officer Real Estate	Karsten Kallevig <sup>3</sup>	5 322 133	-	15 308	331 247	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 801 524	-	16 384	391 432	-
Chief People and Operations Officer	Nina Kathrine Hammerstad <sup>4</sup>	3 041 218	-	12 544	290 160	-
Chief Risk Officer	Dag Huse	4 581 515	-	6 960	587 080	-
<b>Tidligere ledere</b>						
Chief Human Resources Officer	Sirine Fodstad <sup>5</sup>	1 617 561	-	4 431	177 454	-
Chief Administrative Officer	Mie Caroline Holstad <sup>6</sup>	887 022	-	4 098	94 067	-
Chief Compliance and Control Officer	Jan Thomsen <sup>7</sup>	861 678	-	2 232	95 025	-
Chief Investment Officer Europe	Romain Veber <sup>1,2,7</sup>	1 253 108	818 562	16 832	125 311	-
Chief Investment Officer US	Per Løken <sup>1,7</sup>	650 000	62 373	2 426	58 006	-
Chief Risk Officer	Lars Oswald Dahl <sup>7</sup>	850 000	-	1 740	96 784	-

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopp-tjening tilsvarer årets innbetaling til innskuddsordningen.

<sup>3</sup> Tiltrådte sin stilling 1.4.2019. Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises for hele 2019.

<sup>4</sup> Tiltrådte sin stilling 1.6.2019. Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises for hele 2019.

<sup>5</sup> Fratrådte sin stilling 31.5.2019. Godtgjørelse vises frem til fratradelsestidspunkt.

<sup>6</sup> Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises frem til 31.5.2019.

<sup>7</sup> Tidligere ledergruppestilling i Norges Bank Real Estate Management. Godtgjørelse vises frem til 31.3.2019.

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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner. Pensjonsopptjening tilsvarende årets innbetaling til innskuddsordningen.

#### Lån til ansatte

Bankens låneordning for egne ansatte i Norge omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet, begrenset til 80 prosent av takst med maksimalt 2 995 000 kroner og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire ganger brutto månedslønn, begrenset oppad til 350 000 kroner. Låneordningene gjelder for alle ansatte.

Renten følger normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold som fastsettes av Finansdepartementet 6 ganger i året. Normrente per desember 2019 var 2,5 prosent. Totale lån til ansatte per 31. desember 2019 var 258 millioner kroner, mot 285 millioner kroner per 31. desember 2018.



## Note 13 Forvaltningsgodtgjøring SPU



### Regnskapsprinsipp

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

Totale driftskostnader i Norges Bank tilknyttet forvaltningen av SPU godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvare faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, ekskludert administrasjonsgebyr fakturert særskilt til Norges Banks datterselskaper i Norge, og inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Forvaltningsgodtgjøring

belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad og fremkommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap, på linjen *Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland*. Forvaltningsgodtgjøringen utgjorde 4 312 millioner kroner i 2019 og 4 544 millioner kroner i 2018. Se note 20.11 *Forvaltningskostnader* for spesifikasjon og ytterligere beskrivelse.

## Note 14 Ikke-finansielle eiendeler



### Regnskapsprinsipp

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

#### *Gullbeholdning*

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

#### *Kunst og numismatisk samling*

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

#### *Nedskrivningsvurderinger*

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

**Tabell 14.1** Ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Varige driftsmidler	1 808	1 947
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	89	89
Andre eiendeler	106	93
<b>Ikke-finansielle eiendeler</b>	<b>2 294</b>	<b>2 420</b>

**Tabell 14.2** Varige driftsmidler

Beløp i millioner kroner	2019					Sum
	Immaterielle driftsmidler	Materielle driftsmidler			Anlegg under utførelse	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige		
Anskaffelseskost pr. 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
<b>Anskaffelseskost pr. 31.12.</b>	<b>725</b>	<b>3 188</b>	<b>60</b>	<b>267</b>	<b>143</b>	<b>4 382</b>
- Av- og nedskrivninger pr. 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	-	-	-	-	-	-
<b>Avskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-528</b>	<b>-1 808</b>	<b>-</b>	<b>-237</b>	<b>-</b>	<b>-2 574</b>
<b>Bokført verdi pr. 31.12.</b>	<b>197</b>	<b>1 379</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	<b>143</b>	<b>1 808</b>
Avskrivningsplan, antall år	3-6	5-75	ingen	4-10	ingen	

Beløp i millioner kroner	2018					Sum
	Immaterielle driftsmidler	Materielle driftsmidler			Anlegg under utførelse	
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige		
Anskaffelseskost pr. 1.1.	666	3 035	60	297	266	4 323
+ Tilgang i år	65	109	-	71	-	245
- Avgang i år	-	-1	-	-	-101	-102
<b>Anskaffelseskost pr. 31.12.</b>	<b>731</b>	<b>3 143</b>	<b>60</b>	<b>368</b>	<b>165</b>	<b>4 466</b>
- Av- og nedskrivninger pr. 1.1.	-391	-1 633	-	-210	-	-2 234
+ Avgang avskrivninger i år	-	-	-	-	-	-
- Avskrivninger i år	-103	-109	-	-62	-	-274
- Nedskrivninger i år	-	-	-	-	-11	-11
<b>Avskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-494</b>	<b>-1 742</b>	<b>-</b>	<b>-272</b>	<b>-11</b>	<b>-2 519</b>
<b>Bokført verdi pr. 31.12.</b>	<b>237</b>	<b>1 401</b>	<b>60</b>	<b>96</b>	<b>154</b>	<b>1 947</b>
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 2019.

## Note 15 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter

### Øvrige driftskostnader

**Tabell 15.1** Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Kostnader til depot	453	408
IT-tjenester, systemer og data	945	885
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	359	424
Øvrige kostnader	470	498
<b>Sum øvrige driftskostnader ekskl. eksterne forvaltere</b>	<b>2 227</b>	<b>2 215</b>
Faste honorarer til eksterne forvaltere	611	724
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	291	673
<b>Sum honorarer til eksterne forvaltere</b>	<b>902</b>	<b>1 397</b>
<b>Sum øvrige driftskostnader</b>	<b>3 129</b>	<b>3 612</b>
Av- og nedskrivning	289	285
Personalkostnader	2 001	1 799
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>5 419</b>	<b>5 696</b>

**Tabell 15.2** Honorar ekstern revisor

Beløp i tusen kroner, inkl. mva.	Norges Bank		Datterselskap <sup>1</sup>	
	2019	2018	2019	2018
Lovpålagt revisjon	15 455	15 046	7 074	5 716
Andre attestasjonstjenester <sup>2</sup>	320	1 021	400	200
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	46	4
Andre tjenester	-	-	-	-
<b>Sum honorar ekstern revisor</b>	<b>15 775</b>	<b>16 067</b>	<b>7 519</b>	<b>5 920</b>

<sup>1</sup> Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsportefølje til SPU.

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



#### Regnskapsprinsipp

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

## Øvrige driftsinntekter

Tabell 15.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Tjenester til banker	66	58
Tjenester til staten (se note 19 <i>Nærstående parter</i> )	42	38
Husleie (se note 19 <i>Nærstående parter</i> )	27	25
Andre inntekter	4	4
<b>Sum øvrige driftsinntekter</b>	<b>139</b>	<b>125</b>

### Tjenester til banker

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

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

## Note 16 Sedler og mynt



### Regnskapsprinsipp

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

Av sedler i omløp per 31. desember 2019 er 4 674 millioner kroner utgåtte sedler. Dette gjelder 7. utgave av 100- og 200-kronersedler og 50- og 500-kronersedler som fra hhv.

31. mai 2018 og 19. oktober 2019 ikke lenger er tvunget betalingsmiddel. 1000-kronersedler fra 7. utgaven er fortsatt gyldig betalingsmiddel frem til og med 14. november 2020.

Tabell 16.1 Sedler og mynt i omløp

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
<b>VALØR</b>		
50 kroner	1 029	1 079
100 kroner	2 194	2 095
200 kroner	6 362	6 184
500 kroner	16 064	17 119
1000 kroner	11 592	13 869
<b>Sum sedler</b>	<b>37 241</b>	<b>40 346</b>
<b>Sum mynter</b>	<b>4 372</b>	<b>4 457</b>
<b>Totalt</b>	<b>41 613</b>	<b>44 803</b>

Det er ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2019 eller 2018. I 2019 ble det innløst tid-

ligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 10,3 millioner kroner, mot 13,9 millioner kroner i 2018.

## Note 17 Det internasjonale valutafondet (IMF)



### Regnskapsprinsipp

#### *Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR)*

Norges Banks beholdning av SDR innregnes som eiendel i balansen, under *Fordringer på IMF*. Motverdi til de tildelte spesielle trekkrettighetene i IMF viser de samlede tildelingene til Norges Bank og blir innregnet som gjeld i balansen, under *Gjeld til IMF*. Norges Banks beholdning av SDR, og motverdi av SDR, måles til amortisert kost.

#### *Reservetransjeposisjon*

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

#### *Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF*

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

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

Norge bidrar til finansieringen av IMF på følgende måte:

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

**Tabell 17.1** Fordringer og gjeld – IMF

					31.12.2019
Beløp i millioner kroner	Forpliktet lånetilsagn <sup>1</sup>	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd <sup>2</sup>	SDR	Sum balanseført
<b>Finansielle eiendeler</b>					
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
<b>Fordring på IMF</b>		<b>3 001</b>	<b>45 791</b>	<b>20 283</b>	<b>69 075</b>
<b>Finansiell gjeld</b>					
Kronegjeld til IMF			38 172		38 172
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter				19 063	19 063
<b>Gjeld til IMF</b>			<b>38 172</b>	<b>19 063</b>	<b>57 235</b>
<b>Netto posisjoner mot IMF</b>		<b>3 001</b>	<b>7 619</b>	<b>1 220</b>	<b>11 840</b>

<sup>1</sup> Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges Bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

<sup>2</sup> 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.

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

<sup>1</sup> Forpliktende avtaler som gir IMF låneadgang hos Norges Bank opp til avtalt beløp. Kun trukket andel blir balanseført.

<sup>2</sup> 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 2019 var 1 SDR lik 12,18 norske kroner.

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

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

#### **Norges Banks medlemsinnskudd i IMF (kvoten)**

IMF eies og styres av sine medlemsland og fungerer som en kredittunion hvor hvert medlemsland betaler inn et medlemsinnskudd, også kalt kvote. Disse innskuddene er IMF's grunnleggende finansieringskilde for utlån. Størrelsen på kapitalinnskuddene reflekterer medlemslandets relative posisjon i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for antall stemmer et land har i IMF's styre, hvor store lån det kan få dersom det får betalingsbalanseproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet får ved tildeling av SDR. Norges kvote per 31. desember 2019 utgjorde 3 755 millioner SDR, uendret fra 2018.

#### **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 2019 er Norge tildelt i alt 1 563 millioner SDR, uendret fra 2018. Norges beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde per 31. desember 2019 1 663 millioner SDR, mot 1 530 millioner SDR ved utgangen av 2018.

#### **Norges Banks utlån til IMF**

I tillegg til medlemsinnskuddene er låneordningene viktige finansieringskilder for IMF.

##### *a) New Arrangements to Borrow (NAB-ordningen)*

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover innskuddene fra medlemslandene. Norges lånetilsagn til NAB er totalt på 1 967 millioner SDR, uendret fra 2018. Norges Banks utlån til IMF gjennom NAB-ordningen per 31. desember 2019 utgjør 103 millioner SDR, mot 156 millioner SDR ved utgangen av 2018.

##### *b) Bilateralt utlån*

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

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

Norge deltar i finansieringen av IMF's subsidierte utlånsordning for lavinntektsland med to låneavtaler. Norge inngikk en avtale i juni 2010 på 300 millioner SDR. Dette lånet er trukket fullt ut av IMF, og IMF vil framover betale tilbake avdrag og renter på dette lånet. Norge inngikk 17. november 2016 en ny låneavtale med IMF på ytterligere 300 millioner SDR. Norges forpliktelse til fremtidige utbetalinger til PRGT er altså begrenset til 300 millioner SDR. Utlån til PRGT utgjør per 31. desember 2019 143 millioner SDR, mot 199 millioner SDR ved utgangen av 2018.

#### **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 2019 utgjør 3 130 millioner SDR, mot 3 304 millioner SDR ved utgangen av 2018.

## 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	2019			
	Trekk på lånetilsagn	Kapitalinnskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra IMF	40	449	195	684
Rentekostnader til IMF	-	-392	-190	-582
<b>Netto renteinntekt fra IMF</b>	<b>40</b>	<b>57</b>	<b>5</b>	<b>102</b>

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

### Renter av medlemsinnskudd i IMF og renter av kronegjeld til IMF

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

### Renter av spesielle trekkrettigheter og renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter

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

### Renter på låneordninger med IMF

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



## Note 18 Utlån og innskudd



### Regnskapsprinsipp

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

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	31.12.2019	31.12.2018
F-lån til banker	6 560	-
<b>Utlån til banker</b>	<b>6 560</b>	<b>-</b>

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

151

**Tabell 18.2** Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Folio- og reserveinnskudd fra banker	40 143	35 069
F-innskudd fra banker	18 004	5 000
Andre innskudd	741	365
<b>Innskudd fra banker</b>	<b>58 888</b>	<b>40 434</b>

**Tabell 18.3** Innskudd fra statskassen

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Innskudd fra statskassen	187 727	187 653
<b>Innskudd fra statskassen</b>	<b>187 727</b>	<b>187 653</b>

**Tabell 18.4** Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Renter F-lån innenlandske banker	69	81
<b>Sum renteinntekter fra utlån til banker</b>	<b>69</b>	<b>81</b>

### 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 3,6 dager i 2019 og 5,5 dager i 2018. Gjennomsnittlig løpetid for F-lån med fast rente var 2,5 dager i 2019 mot 4,5 dager i 2018.

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	2019	2018
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	-394	-196
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	-318	-82
Rentekostnader på bankdrevne depoter	-6	-3
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	-2 324	-1 637
<b>Sum rentekostnad på innskudd fra banker og statskassen</b>	<b>-3 042</b>	<b>-1 918</b>

### Rentevilkår for innskudd fra banker

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

*F-innskudd:* Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Renten fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Løpetiden på F-innskudd bestemmes av Norges Bank og varierer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene F-innskudd til flytende rente, det vil si at renten på F-innskudd avhenger av en referanserente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd var 3,6 dager i 2019 og 4,2 dager i 2018.

### 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 valutareserveinvesteringer.

Innskudd fra statskassen er i 2019 forrentet med 1,25 prosent p.a. i 1.–3. kvartal og 1 prosent i 4. kvartal. For 2018 ble innskuddet forrentet med 0,5 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,75 prosent i 2. kvartal og 1 prosent i 3. og 4. kvartal.

## Note 19 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 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 4 312 millioner kroner i 2019 og 4 544 millioner kroner i 2018. 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.

### Andre transaksjoner med staten

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

- Statsgjeldsforvaltningen
- Administrering av statens konsernkontoordning
- Håndtering av minnemynt

Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse oppgavene, som utgjorde 41,6 millioner kroner for 2019 og 37,6 millioner kroner for 2018.

I tråd med retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat pkt. 5 skal det; «*Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.*» Dette utgjorde 19,7 milliarder kroner for 2019 og 14,8 milliarder kroner for 2018.

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 26,9 millioner kroner i 2019 og 25,4 millioner kroner i 2018.

## Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

### Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2019	2018
<b>Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta</b>			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	1 486 909	-517 214
- Obligasjoner	4	192 820	14 568
- Unotert eiendom	6	16 175	16 421
- Finansielle derivater	4	353	2 819
- Utlån med sikkerhetsstillelse	12	4 529	4 733
- Innlån med sikkerhetsstillelse	12	-1 926	-1 466
Skattekostnad	9	-6 827	-5 050
Renteinntekt/kostnad		77	10
Annen inntekt/kostnad		-8	-13
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta</b>		<b>1 692 103</b>	<b>-485 192</b>
Gevinst/tap valuta	10	126 679	223 611
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>1 818 782</b>	<b>-261 581</b>
Forvaltningsgodtgjøring	11	-4 312	-4 544
<b>Resultat og totalresultat</b>		<b>1 814 470</b>	<b>-266 126</b>

## Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>			
Innskudd i banker		14 476	11 561
Utlån med sikkerhetsstillelse	12,13	222 946	216 768
Avgitt kontantsikkerhet	13	1 090	1 806
Uoppgjorte handler		3 169	13 767
Aksjer	5	6 714 195	5 048 647
Utlånte aksjer	5,12	426 623	437 651
Obligasjoner	5	2 316 823	1 996 929
Utlånte obligasjoner	5,12	479 852	662 920
Finansielle derivater	5,13	3 335	3 576
Unotert eiendom	6	264 538	243 818
Andre eiendeler		3 737	3 448
<b>Sum eiendeler</b>		<b>10 450 786</b>	<b>8 640 892</b>
<b>Gjeld og eiers kapital</b>			
Innlån med sikkerhetsstillelse	12,13	338 266	360 105
Mottatt kontantsikkerhet	13	6 754	5 017
Uoppgjorte handler		13 894	15 565
Finansielle derivater	5,13	3 294	4 222
Annen gjeld		495	37
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	11	4 312	4 544
<b>Sum gjeld</b>		<b>367 015</b>	<b>389 491</b>
Eiers kapital		10 083 771	8 251 401
<b>Sum gjeld og eiers kapital</b>		<b>10 450 786</b>	<b>8 640 892</b>



### 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	2019	2018
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		172 591	146 082
Innbetaling av renter fra obligasjoner		67 751	70 360
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	5 865	5 822
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		2 711	3 330
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner og unotert eiendom</i>		<i>248 918</i>	<i>225 594</i>
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-256 760	-345 478
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		23 993	36 052
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-5 300	-8 638
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-357	11 494
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		3 556	-1 685
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-18 907	59 834
Netto utbetaling av skatt	9	-6 648	-4 343
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		44	-14
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		22	263
Utbetaling forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank	11	-4 544	-4 728
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>-15 983</b>	<b>-31 650</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>			
Tilførsel fra den norske stat		32 051	42 320
Uttak fra den norske stat		-14 400	-9 799
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>17 651</b>	<b>32 520</b>
<b>Netto endring innskudd i banker</b>			
Innskudd i banker per 1. januar		11 561	11 027
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		1 668	870
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		1 246	-336
<b>Innskudd i banker per periodens slutt</b>		<b>14 476</b>	<b>11 561</b>



### 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 2018	3 332 540	5 151 187	8 483 727
Resultat og totalresultat	-	-266 126	-266 126
Tilførsel i perioden <sup>1</sup>	43 200	-	43 200
Uttak i perioden <sup>1</sup>	-9 400	-	-9 400
<b>31. desember 2018</b>	<b>3 366 340</b>	<b>4 885 061</b>	<b>8 251 401</b>
1. januar 2019	3 366 340	4 885 061	8 251 401
Resultat og totalresultat	-	1 814 470	1 814 470
Tilførsel i perioden <sup>1</sup>	32 300	-	32 300
Uttak i perioden <sup>1</sup>	-14 400	-	-14 400
<b>31. desember 2019</b>	<b>3 384 240</b>	<b>6 699 531</b>	<b>10 083 771</b>

<sup>1</sup> 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 og netto 14,4 milliarder kroner ble overført til investeringsporteføljen. I 2018 ble 43,2 milliarder kroner tilført kronekontoen, mens 14,1 milliarder kroner ble trukket fra den. Av dette ble 4,7 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2017.

## 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

	2019	2018
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)</b>		
Aksjeinvesteringenes avkastning	26,02	-9,49
Renteinvesteringenes avkastning	7,56	0,56
Unotert eiendoms avkastning	6,84	7,53
Fondets avkastning	19,95	-6,12
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	0,23	-0,30
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>		
Aksjeinvesteringenes avkastning	28,20	-6,56
Renteinvesteringenes avkastning	9,41	3,82
Unotert eiendoms avkastning	8,68	11,02
Fondets avkastning	22,01	-3,07

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 valutakurvens 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 fra-regnet. Ved fra-regning 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	2019	2018
Utbytte	173 225	147 630
Realisert gevinst/tap	104 429	190 643
Urealisert gevinst/tap	1 209 256	-855 488
<b>Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta</b>	<b>1 486 909</b>	<b>-517 214</b>

**Tabell 4.2** Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Renter	67 097	69 505
Realisert gevinst/tap	38 143	-17 918
Urealisert gevinst/tap	87 580	-37 020
<b>Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b>	<b>192 820</b>	<b>14 568</b>

**Tabell 4.3** Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Renter	1 146	541
Realisert gevinst/tap <sup>1</sup>	-57	2 187
Urealisert gevinst/tap	-735	91
<b>Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta</b>	<b>353</b>	<b>2 819</b>

<sup>1</sup> Sammenligningstallet er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i inneværende år.

## 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	31.12.2019		31.12.2018	
	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer	7 140 818	8 292	5 486 298	7 659
<b>Sum aksjer</b>	<b>7 140 818</b>	<b>8 292</b>	<b>5 486 298</b>	<b>7 659</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>	426 623		437 651	

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	31.12.2019			31.12.2018		
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opptjente renter
<b>Statsobligasjoner</b>						
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	1 404 163	1 526 110	10 076	1 370 667	1 433 456	9 859
<b>Sum statsobligasjoner</b>	<b>1 404 163</b>	<b>1 526 110</b>	<b>10 076</b>	<b>1 370 667</b>	<b>1 433 456</b>	<b>9 859</b>
<b>Statsrelaterte obligasjoner</b>						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	7 099	7 642	94	9 221	9 443	116
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	94 219	104 104	629	103 401	110 036	671
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	47 506	49 790	285	55 770	57 409	349
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	150 843	155 619	587	157 576	159 691	781
<b>Sum statsrelaterte obligasjoner</b>	<b>299 667</b>	<b>317 155</b>	<b>1 596</b>	<b>325 968</b>	<b>336 579</b>	<b>1 917</b>
<b>Realrente obligasjoner</b>						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	157 821	174 406	424	135 717	139 396	398
<b>Sum realrente obligasjoner</b>	<b>157 821</b>	<b>174 406</b>	<b>424</b>	<b>135 717</b>	<b>139 396</b>	<b>398</b>
<b>Selskapsobligasjoner</b>						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	45 768	50 253	532	42 717	43 401	513
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	245 018	253 261	2 214	259 045	252 867	2 461
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	304 445	325 659	2 801	314 502	313 046	3 057
<b>Sum selskapsobligasjoner</b>	<b>595 230</b>	<b>629 172</b>	<b>5 547</b>	<b>616 264</b>	<b>609 314</b>	<b>6 031</b>
<b>Pantesikrede obligasjoner</b>						
Obligasjoner med fortrinnsrett	155 564	149 833	848	138 121	141 105	938
<b>Sum pantesikrede obligasjoner</b>	<b>155 564</b>	<b>149 833</b>	<b>848</b>	<b>138 121</b>	<b>141 105</b>	<b>938</b>
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 612 446</b>	<b>2 796 675</b>	<b>18 490</b>	<b>2 586 737</b>	<b>2 659 849</b>	<b>19 144</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		479 852			662 920	

### 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 for-

bindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskapshendelser 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	31.12.2019			31.12.2018		
	Pålydende verdi	Virkelig verdi		Pålydende verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater <sup>1</sup>	330 125	2 884	2 740	225 766	3 022	3 863
Rentederivater	21 605	291	554	25 693	504	358
Aksjederivater <sup>2</sup>	-	159	-	-	50	-
Børsnoterte futureskontrakter <sup>3</sup>	27 287	-	-	35 861	-	-
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>379 017</b>	<b>3 335</b>	<b>3 294</b>	<b>287 320</b>	<b>3 576</b>	<b>4 222</b>

<sup>1</sup> I 2019 ble metoden for å beregne pålydende verdi for valutaderivater endret. Absolutt verdi av valutaen som skal kjøpes eller selges i valutakontraktene legges nå til grunn som pålydende verdi. Endringen i metode anses å gi mer relevant informasjon om mengden valuta som handles under valutakontrakter. Sammenligningstallet for pålydende verdi for 2018 er omarbeidet for å samsvare med presentasjonen i innværende år.

<sup>2</sup> Pålydende verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

<sup>3</sup> 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 2019 var beløp for kjøp av aksjer utført i kombinasjon av motregnede aksjebytteavtaler 67 milliarder kroner (37 milliarder kroner ved utgangen av 2018). Beløp for salg av aksjer i kombinasjon med motregnede aksjebytteavtaler var 47 milliarder kroner (37 milliarder kroner ved utgangen av 2018). 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.

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

**Tabell 6.1** Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	5 865	5 822
Urealisert gevinst/tap	10 311	10 599
<b>Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta</b>	<b>16 175</b>	<b>16 421</b>

**Tabell 6.2** Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
<b>Unotert eiendom per 1. januar</b>	<b>243 818</b>	<b>217 160</b>
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	5 300	8 638
Urealisert gevinst/tap	10 311	10 599
Gevinst/tap valuta	5 109	7 421
<b>Unotert eiendom, utgående balanse for perioden</b>	<b>264 538</b>	<b>243 818</b>

**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.

Tabell 6.3 og 6.4 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper, presentert som *Unotert eiendom*, slik det fremkommer i kontantstrømoppstillingen.

Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som er distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er spesifisert i tabell 6.3.

**Tabell 6.3** Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Renter og utbytte fra ordinær drift	5 099	4 440
Renter og utbytte fra salg	766	1 381
<b>Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom</b>	<b>5 865</b>	<b>5 822</b>

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*. Disse kontantoverføringene er ytterligere spesi-

fisert etter type transaksjon i tabell 6.4. En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av *Unotert eiendom*, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

**Tabell 6.4** Kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Utbetaling til nye eiendomsinvesteringer	-8 126	-12 710
Innbetaling fra salg	3 429	4 717
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 419	-1 562
Innbetaling fra ordinær drift	1 267	1 430
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-451	-513
<b>Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom</b>	<b>-5 300</b>	<b>-8 638</b>

#### Underliggende eiendomsselskaper

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

I tabellene 6.5 og 6.6 gis en ytterligere spesifisering av unotert eiendom. Tabell 6.5 spesifi-

serer SPU's andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* presentert i tabell 6.1. Tabell 6.6 spesifiserer SPU's andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende eiendomsselskapene som inngår i *Unotert eiendom* som presentert i tabell 6.2.

**Prinsipper for måling og presentasjon**

Følgende prinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementene presentert i tabell 6.5:

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

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

*Urealisert gevinst/tap* presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i underliggende eiendomsselskaper som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer for bygninger, gjeld og andre eiendeler og forpliktelser presentert i tabell 6.5.

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

**Tabell 6.5** Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Netto leieinntekter	10 478	9 312
Ekstern eiendomsforvaltning – faste honorarer	-576	-506
Ekstern eiendomsforvaltning – variable honorarer	-91	-88
Intern eiendomsforvaltning – faste honorarer <sup>1</sup>	-63	-38
Forvaltningskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet <sup>2</sup>	-70	-88
Andre driftskostnader, utenfor rammen fra Finansdepartementet	-101	-94
Rentekostnader ekstern gjeld	-525	-506
Betalbar skatt	-290	-256
<b>Netto inntekt fra ordinær drift</b>	<b>8 762</b>	<b>7 736</b>
Realisert gevinst/tap – bygninger	1 114	1 212
Urealisert gevinst/tap – bygninger	6 677	7 807
Urealisert gevinst/tap – gjeld	-212	233
Urealisert gevinst/tap – andre eiendeler og forpliktelser	46	-176
<b>Realisert og urealisert gevinst/tap</b>	<b>7 624</b>	<b>9 077</b>
Dokumentavgift og tinglysningsgebyr	-50	-147
Due diligence og forsikring	-161	-244
<b>Transaksjonskostnader ved kjøp og salg</b>	<b>-211</b>	<b>-391</b>
<b>Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>16 175</b>	<b>16 421</b>

<sup>1</sup> Intern eiendomsforvaltning utføres på 100 prosent eide eiendommer av ansatte i et heleid, konsolidert datterselskap.

<sup>2</sup> Se tabell 11.2 for spesifikasjon av forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet.

**Tabell 6.6** Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2019	31.12.2018
Bygninger	283 191	262 364
Ekstern gjeld	-18 407	-18 361
Netto andre eiendeler og forpliktelser <sup>1</sup>	-246	-185
<b>Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>264 538</b>	<b>243 818</b>

<sup>1</sup> Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt, samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

### Avtaler om kjøp og salg av eiendom

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

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

Tabell 6.7 spesifiserer annonserte avtaler om kjøp og salg av bygninger som ikke er gjennomført på balansedagen.

**Tabell 6.7** Annonserte avtaler om kjøp og salg av bygninger<sup>1</sup>

Type	Eiendomsadresse	By	Eierandel i prosent	Valuta	Pris millioner i angitt valuta <sup>2</sup>	Annonisert kvartal	Forventet gjennomføring
Kjøp	Schützenstrasse 26	Berlin	100,0	EUR	425	3. kv. 2017	1. kv. 2020
Kjøp	Industrial Property Trust portefølje <sup>3</sup>	Flere amerikanske byer	45,0	USD	896	4. kv. 2019	1. kv. 2020
Salg	Sophienstrasse 26, Katharina-von-Bora-Strasse 1 og 3, Karlstrasse 23 og Luisenstrasse 14	München	100,0	EUR	390	4. kv. 2019	1. kv. 2020

<sup>1</sup> Kjøp og salg over 25 millioner amerikanske dollar blir annonsert.

<sup>2</sup> Angitt pris er for SPUs eierandel.

<sup>3</sup> Transaksjonen ble gjennomført tidlig januar 2020.

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

andre kvartal 2022 og fjerde kvartal 2023. Bygningene vil bli kjøpt og endelig kjøpesum vil bli fastsatt ved ferdigstillelse.



## 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 tilgjengelige informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen.

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

### Vesentlig estimat

Nivå 3-investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata. 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	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
<b>Aksjer</b>	<b>7 093 963</b>	<b>5 450 137</b>	<b>46 039</b>	<b>35 808</b>	<b>816</b>	<b>353</b>	<b>7 140 818</b>	<b>5 486 298</b>
Statsobligasjoner	1 386 488	1 331 386	139 622	102 070	-	-	1 526 110	1 433 456
Statsrelaterte obligasjoner	256 537	284 545	60 618	51 609	-	425	317 155	336 579
Realrenteobligasjoner	162 582	131 271	11 824	8 125	-	-	174 406	139 396
Selskapsobligasjoner	546 322	519 829	82 834	89 457	16	28	629 172	609 314
Pantesikrede obligasjoner	119 821	126 377	30 012	14 728	-	-	149 833	141 105
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 471 750</b>	<b>2 393 408</b>	<b>324 910</b>	<b>265 989</b>	<b>16</b>	<b>453</b>	<b>2 796 675</b>	<b>2 659 849</b>
Finansielle derivater (eiendeler)	140	20	3 192	3 544	3	12	3 335	3 576
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-3 294	-4 222	-	-	-3 294	-4 222
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>140</b>	<b>20</b>	<b>-102</b>	<b>-678</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>41</b>	<b>-646</b>
<b>Unotert eiendom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>264 538</b>	<b>243 818</b>	<b>264 538</b>	<b>243 818</b>
<b>Annet (eiendeler)<sup>1</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>245 418</b>	<b>247 351</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>245 418</b>	<b>247 351</b>
<b>Annet (gjeld)<sup>2</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-359 409</b>	<b>-380 724</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-359 409</b>	<b>-380 724</b>
<b>Totalt</b>	<b>9 565 853</b>	<b>7 843 565</b>	<b>256 856</b>	<b>167 746</b>	<b>265 373</b>	<b>244 636</b>	<b>10 088 083</b>	<b>8 255 945</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>94,8</b>	<b>95,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

<sup>2</sup> 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 2019 var 97,4 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal økning sammenlignet med årsslutt 2018. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet i punkt 3 i denne noten.

#### Aksjer

Målt som en andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer (99,34 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1. En mindre andel aksjer (0,65 prosent) er klassifisert som nivå 2. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. For noen få beholdninger (0,01 prosent) som ikke er notert eller hvor 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 (88,38 prosent) har observerbare bindende markedsкурser i aktive markeder og er klassifisert som nivå 1. 11,62 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 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 verdsettelse ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

#### Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) som aktivt handles på børs, er klassifisert som nivå 1. Majoriteten av derivater er klassifisert som

nivå 2, da verdsettelsen av disse er basert på standard modeller hvor det er benyttet observerbare inndata. Noen få derivater er verdsatt basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata og er klassifisert som nivå 3.

Andre eiendeler og forpliktelser er klassifisert som nivå 2.

### 3. Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet



#### Regnskapsprinsipp

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

#### Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er uendret sammenlignet med årsslutt 2018.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 er redusert med 1,60 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2018, og andelen klassifisert som nivå 2 er tilsvarende økt. Reklassifiseringer fra nivå 1 til nivå 2 skyldes hovedsakelig redusert likviditet rundt årsslutt for enkelte stats-

obligasjoner i både utviklede og fremvoksende markeder, samt selskapsobligasjoner denominert i amerikanske dollar.

I tillegg til reklassifisering mellom nivåer, har nivå 2 beholdninger økt i 2019 som følge av kjøp av statsobligasjoner klassifisert som nivå 2 like før årsslutt.

**Tabell 7.2** Endringer i nivå 3 beholdninger

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 <sup>1</sup>	243 818	5 300	-	-	10 311	-	-	5 109	264 538
<b>Totalt</b>	<b>244 636</b>	<b>5 996</b>	<b>-553</b>	<b>-2</b>	<b>10 205</b>	<b>44</b>	<b>-65</b>	<b>5 112</b>	<b>265 373</b>

Beløp i millioner kroner	01.01.2018	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2018
Aksjer	11 373	39	-480	-11	77	45	-10 705	15	353
Obligasjoner	2 772	2	-17	-87	-34	-	-2 215	32	453
Finansielle derivater (eiendeler)	-	12	-	-	-	-	-	-	12
Unotert eiendom <sup>1</sup>	217 160	8 638	-	-	10 599	-	-	7 421	243 818
<b>Totalt</b>	<b>231 305</b>	<b>8 691</b>	<b>-497</b>	<b>-98</b>	<b>10 642</b>	<b>45</b>	<b>-12 920</b>	<b>7 468</b>	<b>244 636</b>

<sup>1</sup> Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i unotert eiendom. Se tabell 6.4 i note 6 *Unotert eiendom*.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,6 prosent ved utgangen av 2019, en nedgang fra 3,0 prosent ved årsslutt 2018. SPUs samlede beholdninger i nivå 3 av verdsettelseshierarkiet utgjorde 265 373 millioner kroner ved årsslutt 2019, en økning på 20 737 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2018. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 3 er tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2018. Den absolutte verdien av nivå 3 beholdninger har økt med 463 millioner kroner, hovedsakelig grunnet en ny beholdning mottatt gjennom en selskaphendelse som er verdsatt med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata.

Den relative andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 3 er redusert marginalt sammenlignet med årsslutt 2018. Ved årsslutt 2019 utgjør den absolutte verdien av nivå 3 beholdninger en marginal andel av den totale obligasjonsbeholdningen, redusert med 437 millioner kroner fra årsslutt 2018. Reduksjonen skyldes at en obligasjon, som tidligere utgjorde hovedandelen av obligasjonsbeholdningen i nivå 3, ble innløst av utsteder i siste kvartal.

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, og økningen på 20 720 millioner kroner i 2019 skyldes i hovedsak nye investeringer, verdiøkninger og valuta.

#### 4. Verdsettelsesmetoder

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

hierarkiet. 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 uavhengige verdsettelsespecialister ved bruk av verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur disponert mot fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidig inntektsstrøm og relevante avkastningskrav. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbar inndata og *Unotert eiendom* er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Estimater som er brukt reflekterer nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner med tilsvarende beliggenhet, tilstand og kvalitet og er basert på markedsbetingelser.

Verdsettelse av kommersiell eiendom er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

Avkastningskrav og forutsetninger knyttet til fremtidige kontantstrømmer er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Forventede fremtidige kontantstrømmer påvirkes av endringer i forutsetninger relatert til, men ikke begrenset til:

- Inflasjonsforventning (markeds, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Markedsleie, vekst i markedsleie, reforhandlings sannsynlighet, ledighetsperiode og kostnader
- Mislighold leietakere
- Endringer i kredittspread og diskonteringsrente på eiendoms lån.

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 markedsкурser. 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 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.

**Tabell 7.3** Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2019	Sensitiviteter 31.12.2019			Sensitiviteter 31.12.2018		
		Ufordelaktige endringer	For- delaktige endringer	Spesifikasjon av nivå 3 per 31.12.2018	Ufordelaktige endringer	For- delaktige endringer	
<b>Aksjer</b>	<b>816</b>	<b>-238</b>	<b>238</b>	<b>353</b>	<b>-116</b>	<b>116</b>	
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-	425	-43	43	
Selskapsobligasjoner	16	-16	2	28	-3	3	
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>16</b>	<b>-16</b>	<b>2</b>	<b>453</b>	<b>-45</b>	<b>45</b>	
<b>Finansielle derivater (eiendeler)</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	
<b>Unotert eiendom</b>	<b>264 538</b>	<b>-16 563</b>	<b>14 359</b>	<b>243 818</b>	<b>-14 627</b>	<b>17 888</b>	
<b>Totalt</b>	<b>265 373</b>	<b>-16 820</b>	<b>14 599</b>	<b>244 636</b>	<b>-14 790</b>	<b>18 050</b>	

### *Unotert eiendom*

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.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en reduksjon i fremtidig markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 16 563 millioner kroner eller 6,3 prosent (6,0 prosent ved årsslutt 2018). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidig markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 14 359 millioner kroner eller 5,4 prosent (7,3 prosent ved årsslutt 2018).

For unotert eiendom er endringer i avkastningskrav en mer betydelig faktor for verdsettelse enn endringer i markedsleie. Isolert utgjør effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie henholdsvis 4,5 prosent og 1,8 prosent for en ufordelaktig endring. Tilsvarende utgjør effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie henholdsvis 3,7 prosent og 1,7 prosent for en fordelaktig endring.

### *Aksjer*

Virkelig verdi av aksjer klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot hvorvidt handel blir gjenopptatt og hvordan markedet har beveget seg siden handel ble suspendert, samt spesifikke faktorer knyttet til hvert enkelt selskap, herunder finansiell situasjon og volatilitet.

Sensitivitet i absolutte tall har gått ned for aksjeporteføljen, i samsvar med beholdninger klassifisert som nivå 3. Reduksjonen i relativ sensitivitet for aksjeporteføljen sammenlignet med 2018 skyldes en ny beholdning med noe lavere relativ sensitivitet sammenlignet med andre aksjeholdninger klassifisert som nivå 3.

### *Obligasjoner*

Virkelig verdi av obligasjoner klassifisert som nivå 3 er sensitiv mot endringer i risikopremie og påslag for manglende likviditet, samt hvorvidt noe vil bli utbetalt i fremtiden i tilfelle ved

mislighold. Sensitivitetsanalyse utføres i noen tilfeller på den underliggende diskonteringsrenten og spredning mot diskonteringskurven.

Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid. Reduksjonen i sensitivitet i 2019 i absolutt verdi er i samsvar med reduksjonen i beholdninger klassifisert som nivå 3.

### *Finansielle derivater*

Virkelig verdi av aksjederivater klassifisert som nivå 3 er sensitive mot endringer i forutsetning benyttet for historisk volatilitet i den underliggende aksjen.

## **6. Kontrollmiljø**

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

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.

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

Verdivurderingskomitéen, som inkluderer flere i ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

## SPU Note 8 Investeringsrisiko

### Forvaltningsmandat for SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 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 ble oppdatert mot slutten av 2019 til også å åpne 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

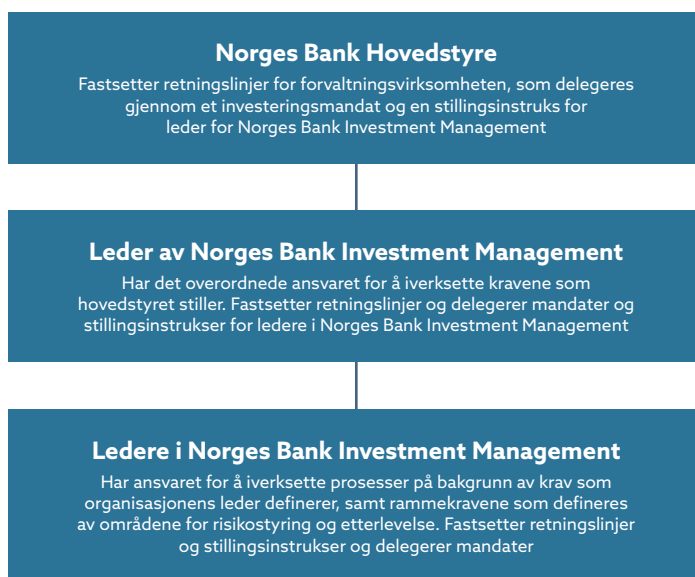
Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av SPU til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management.

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for 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. Rapportere-

ring 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



Investeringsrisikokomiteén komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomiteén 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 Compliance and Control Officer (CCO).

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 investerings-

risiko 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 risikoksposering per type posisjon - Verdipapirutlån - Derivater inklusive valutakontrakter - Usikrede bankinnskudd og verdipapirer - Gjengkjøps- og gjensalgsvtaler - Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid

#### *Investeringsrisiko - markedsrisiko*

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene og eiendomsverdier. Markedsrisiko for investeringsporteføljen, både absolutt og relativt til referanseindeksen, måles etter dimensjonene konsentrasjon, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. For unotert eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad, leietakerkonsentrasjon og geografisk konsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

#### *Investeringsrisiko - 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 nød-

vendige 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 <sup>1</sup>		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.12.2019	Marked	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
<b>Aksjer</b>	<b>Utviklet</b>	<b>88,6</b>	<b>Utviklet</b>	<b>89,0</b>				
	USA	39,7	USA	38,4				
	Storbritannia	8,8	Storbritannia	9,4				
	Japan	8,4	Japan	8,8				
	Frankrike	5,2	Frankrike	5,1				
	Tyskland	4,8	Tyskland	4,9				
	Sum andre	21,7	Sum andre	22,5				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>11,4</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>11,0</b>				
	Kina	4,3	Kina	3,6				
	Taiwan	1,8	Taiwan	1,7				
	India	1,2	India	1,2				
	Brasil	1,0	Brasil	1,0				
	Sør-Afrika	0,6	Sør-Afrika	0,7				
	Sum andre	2,6	Sum andre	2,8				
<b>Sum aksjer</b>					<b>70,83</b>	<b>66,34</b>	<b>7 145 463</b>	<b>5 477 159</b>
<b>Obligasjoner</b>	<b>Utviklet</b>	<b>92,0</b>	<b>Utviklet</b>	<b>91,8</b>				
	Amerikanske dollar	45,9	Amerikanske dollar	44,6				
	Euro	26,9	Euro	26,1				
	Japanske yen	7,5	Japanske yen	7,7				
	Britiske pund	4,3	Britiske pund	4,2				
	Kanadiske dollar	3,1	Kanadiske dollar	3,3				
	Sum andre	4,4	Sum andre	5,9				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>8,0</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>8,2</b>				
	Meksikanske peso	1,6	Meksikanske peso	1,7				
	Sørkoreanske won	1,1	Sørkoreanske won	1,3				
	Indonesiske rupiah	1,0	Indonesiske rupiah	1,1				
	Indiske rupi	0,7	Indiske rupi	0,7				
	Brasilianske real	0,7	Malaysiske ringgit	0,6				
	Sum andre	2,9	Sum andre	2,9				
<b>Sum obligasjoner</b>					<b>26,46</b>	<b>30,68</b>	<b>2 669 606</b>	<b>2 532 774</b>
<b>Unotert eiendom</b>	<b>USA</b>	<b>48,5</b>	<b>USA</b>	<b>47,8</b>				
	Storbritannia	21,2	Storbritannia	23,0				
	Frankrike	17,9	Frankrike	16,5				
	Sveits	3,5	Sveits	3,7				
	Tyskland	3,4	Tyskland	3,5				
	Sum andre	5,6	Sum andre	5,5				
<b>Sum unotert eiendom</b>					<b>2,71</b>	<b>2,98</b>	<b>273 014</b>	<b>246 013</b>

<sup>1</sup> Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

Ved utgangen av 2019 var aksjeandelen i fondet 70,8 prosent, opp fra 66,3 prosent ved årsslutt 2018. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 26,5 prosent, ned fra 30,7 prosent ved års-

slutt 2018. Unotert eiendoms andel av fondet var 2,7 prosent, mot 3,0 prosent ved årsslutt 2018.

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 sektor<sup>1</sup>, prosent

Sektor	31.12.2019	31.12.2018
Finans	23,6	23,7
Teknologi	14,6	12,6
Industri	13,4	12,9
Konsumvarer	11,5	11,9
Helse	11,3	11,4
Konsumtjenester	10,7	10,8
Olje og gass	5,0	5,9
Materialer	4,4	5,0
Kraft- og vannforsyning	2,8	2,8
Telekommunikasjon	2,7	3,0

<sup>1</sup> 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 31.12.2019	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2018
USA	701 616	USA	638 715
Japan	244 195	Japan	237 179
Tyskland	98 548	Tyskland	106 116
Frankrike	80 783	Storbritannia	64 844
Storbritannia	72 793	Frankrike	47 998
Spania	51 554	Sør-Korea	43 366
Sør-Korea	49 049	Mexico	42 594
Mexico	43 360	Spania	41 388
Italia	42 427	Italia	36 517
Canada	30 640	Australia	36 399

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, 31.12.2019	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

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	62 740	7 176	69 915
Microsoft Corp	Teknologi	64 715	1 853	66 568
Alphabet Inc	Teknologi	57 634	792	58 426
Amazon.com Inc	Konsumtjenester	54 771	2 985	57 756
Nestlé SA	Konsumvarer	53 914	2 291	56 205
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	51 274	1 627	52 902
Novartis AG	Helse	39 494	3 505	42 999
Roche Holding AG	Helse	39 573	1 968	41 541
Berkshire Hathaway Inc	Finans	33 423	4 936	38 359
JPMorgan Chase & Co	Finans	24 913	12 972	37 885

Tabell 8.6 viser sektorfordelingen for aktivaklassen unotert eiendom.

**Tabell 8.6** Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2019	31.12.2018
Kontor	56,5	59,3
Handel	18,2	18,0
Logistikk	21,9	21,6
Annet	3,4	1,2
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

*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 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 parametrisert beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

179

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							
	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018
Porteføljen	7,7	7,7	8,6	7,9	8,6	8,5	11,0	9,5
Aksjer	9,9	9,9	11,5	10,2	11,6	11,4	13,7	12,4
Obligasjoner	7,0	6,7	7,2	6,9	7,0	6,8	9,4	7,8
Unotert eiendom	8,7	8,7	9,4	9,0	9,3	9,2	11,9	10,4

**Tabell 8.8** Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2019	Min 2019	Maks 2019	Snitt 2019	31.12.2018	Min 2018	Maks 2018	Snitt 2018
Porteføljen	33	31	34	32	33	29	37	31

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 7,7 prosent, eller om lag 780 milliarder kroner, ved utgangen av 2019, mot 8,6 prosent ved årsslutt 2018. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 9,9 prosent ved årsslutt, ned fra 11,6 prosent ved utgangen av 2018, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 7,0 prosent, på samme nivå som ved årsslutt 2018. Nedgangen i fondets forventede volatilitet i 2019 skyldes hovedsakelig mindre prissvingninger i aksjemarkedene for de siste tre årene enn det som var tilfellet ved utgangen av 2018.

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 33 basispunkter ved utgangen av året, på samme nivå som ved årsslutt 2018.

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 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 1,50 prosentpoeng, sammenlignet med 1,37 prosentpoeng ved årsslutt 2018.

### 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 markedsbegrevelser. 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. Estimaterne er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkt estimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene 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, 31.12.2019	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
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 167 588</b>	<b>444 778</b>	<b>679 406</b>	<b>455 478</b>	<b>49 425</b>	<b>2 796 675</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	739 266	186 417	358 892	101 955	46 926	1 433 456
Statsrelaterte obligasjoner	145 988	127 414	46 766	15 274	1 136	336 579
Realrenteobligasjoner	114 351	12 444	6 007	6 190	403	139 396
Selskapsobligasjoner	5 965	51 202	224 458	318 135	9 553	609 314
Pantesikrede obligasjoner	114 035	23 461	2 408	786	414	141 105
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 119 606</b>	<b>400 939</b>	<b>638 532</b>	<b>442 341</b>	<b>58 431</b>	<b>2 659 849</b>

Andelen av investeringer i statsrelaterte obligasjoner ble redusert i løpet av året, til 11,3 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2019 fra 12,7 prosent ved årsslutt 2018. Selskapsobligasjoner ble også redusert til 22,5 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2019 fra 22,9 prosent ved årsslutt 2018. Statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde ved årets slutt 60,8 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 59,1 prosent ved årsslutt 2018.

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AA økte med 0,8 prosentpoeng til 15,9 prosent av den totale obligasjonsporteføljen ved årsslutt. Økningen skyldes i hovedsak økning i beholdningen av statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner. Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert med 0,4 prosentpoeng til 41,7 prosent av den totale obligasjonsporteføljen ved årsslutt 2019. Dette skyldes hovedsakelig en

reduksjon i beholdningen av statsrelaterte obligasjoner gjennom året. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering BBB ble redusert med 0,3 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2018, til 16,3 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt 2019. Dette kom som en følge av redusert beholdning av selskapsobligasjoner utstedt hovedsakelig i amerikanske dollar.

Andelen av obligasjonsbeholdningen i kategorien *Lavere vurdering* ble redusert til 1,8 prosent av obligasjonsbeholdningen ved utgangen av 2019, fra 2,2 prosent ved årsslutt 2018. Dette skyldes i hovedsak en reduksjon i beholdningen av statsobligasjoner i fremvoksende markeder i denne kategorien. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 129 millioner kroner ved årsslutt 2019, sammenlignet med 44 millioner kroner ved årsslutt 2018. 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, prosent

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
<b>Totalt</b>	<b>41,7</b>	<b>15,9</b>	<b>24,3</b>	<b>16,3</b>	<b>1,8</b>	<b>100,0</b>

31.12.2018	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	25,3	2,4	6,5	9,1	0,2	43,5
Euro	9,5	6,3	4,8	4,3	0,2	25,1
Japanske yen	-	-	9,6	-	-	9,6
Britiske pund	0,3	2,7	0,4	0,7	-	4,1
Kanadiske dollar	2,2	1,2	0,2	-	-	3,5
Andre valutaer	4,8	2,5	2,5	2,5	1,8	14,2
<b>Totalt</b>	<b>42,1</b>	<b>15,1</b>	<b>24,0</b>	<b>16,6</b>	<b>2,2</b>	<b>100,0</b>

Ved årsslutt 2019 var det ingen kredittderivater i porteføljen.

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

### Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittisiko. Motpartsrisiko-eksponering er knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirutlån, samt beholdning av verdipapirer som anses som usikrede. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og blant annet i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet og i forbindelse med kjøp og salg av unotert eiendom. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og

salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Fleire 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. I 2019 ble 11 transaksjoner godkjent av CRO gjennom denne prosessen, sammenlignet med 18 transaksjoner i 2018.



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. Risikomodelen 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. For de aller fleste valutahandler er oppgjørsrisikoen lav. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med

oppgjørsvbanken 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 *Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid*.

Norges Bank Investment Management har investert i saudiarabiske aksjer. Beholdninger av disse verdipapirene gir motpartsrisiko i form av at de vurderes som usikrede.

I tabell 8.11 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisikoeksponering ble redusert til 116,4 milliarder kroner ved utgangen av 2019 fra 122,5 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Reduksjonen i risikoeksponering skyldes hovedsakelig lavere risikoeksponering fra verdipapirutlån, usikrede verdipapirer samt oppgjørsrisiko på motpart i forbindelse med valutakontrakter. Det har vært en økning i risikoeksponeringen fra derivater inklusive valutakontrakter. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Risikoeksponeringen for programmet ble redusert til 58,5 milliarder kroner ved årsslutt 2019, fra 67,1 milliarder kroner ved årsslutt 2018. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 50 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2019 sammenlignet med 55 prosent ved utgangen av 2018.

**Tabell 8.11** Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2019	31.12.2018
Verdipapirutlån	58 488	67 110
Derivater inklusive valutakontrakter	32 611	22 529
Usikrede bankinnskudd <sup>1</sup> og verdipapirer	18 501	23 619
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler <sup>2</sup>	6 535	4 780
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	266	4 437
<b>Totalt</b>	<b>116 401</b>	<b>122 475</b>

<sup>1</sup> Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

<sup>2</sup> Sammenligningstall er omarbeidet for å reflektere en korleksjon i datagrunnlaget benyttet i beregningen.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer eller en dokumentert intern kredittvurdering. Kreditt-

vurderingen 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 kredittvurdering<sup>1</sup>

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
AAA	1	1	1	-
AA	34	33	35	33
A	61	61	79	76
BBB	10	8	32	28
BB	2	2	19	17
B	-	-	7	7
<b>Totalt</b>	<b>108</b>	<b>105</b>	<b>173</b>	<b>161</b>

<sup>1</sup> Tabellen viser antall juridiske enheter. Samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter og meglerhus har økt i løpet av året. Det var 108 motparter ved årsslutt 2019 mot 105 ved årsslutt 2018. Antall meglerhus økte til 173 ved årsslutt 2019 fra 161 ved årsslutt 2018, noe som i hovedsak skyldes en økning i nye godkjente meglerhus for handel av obligasjoner. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus ved utgangen av 2019 er totalt sett som ved årsslutt 2018.

### 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 1,1 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2019, sammenlignet med 1,5 prosent ved utgangen av 2018. 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 2019 en gjeldsgrad på 6,1 prosent, sammenlignet med 6,7 prosent ved utgangen av 2018.

### 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 2019 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

## SPU 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 tapposisjon 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, 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	-
<b>Skattekostnad</b>		<b>-6 308</b>	<b>-510</b>	<b>-9</b>	<b>-6 827</b>	

Beløp i millioner kroner, 2018	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt på utbytte, renter og honorar	Gevinst-beskatning	Annet	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	-517 214	-4 861	-15	-	-4 876	-522 090
Obligasjoner	14 568	-32	-52	-	-84	14 484
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 733	-77	-	-	-77	4 656
Annet	-	-	-	-13	-13	-
<b>Skattekostnad</b>		<b>-4 969</b>	<b>-67</b>	<b>-13</b>	<b>-5 050</b>	

Tabell 9.2 viser fordringer og forpliktelser knyttet til inntektsskatt som er innregnet i balansen.

**Tabell 9.2** Spesifikasjon balanseposter knyttet til inntektsskatt

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Inkludert i <i>Andre eiendeler</i> :		
Fordring kildeskatt	2 163	1 895
Inkludert i <i>Annen gjeld</i> :		
Betalbar skatt	9	12
Utsatt skatt	450	-

Tabell 9.3 spesifiserer linjen *Netto utbetaling av skatt* i kontantstrømoppstillingen.

**Tabell 9.3** Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Innbetaling av refundert kildeskatt	5 201	4 469
Utbetaling av skatt	-11 848	-8 812
<b>Netto utbetaling av skatt</b>	<b>-6 648</b>	<b>-4 343</b>

## 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 ut fra dette vurderes det at SPU også har norske kroner som funksjonell valuta. Investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

### 📖 Regnskapsprinsipp

Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, *Gevinst/tap valuta*.

### ! 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	2019	2018
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	44 005	163 983
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	33 334	-1 329
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	15 693	50 721
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	-5 461	14 654
Gevinst/tap valuta - andre	39 108	-4 418
<b>Gevinst/tap valuta</b>	<b>126 679</b>	<b>223 611</b>

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	31.12.2019	31.12.2018
Amerikanske dollar	4 325 398	3 418 802
Euro	1 999 881	1 678 501
Japanske yen	807 056	682 120
Britiske pund	758 899	631 180
Andre valutaer	2 196 849	1 845 342
<b>Markedsverdi investeringsporteføljen</b>	<b>10 088 083</b>	<b>8 255 945</b>

Tabell 10.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

**Tabell 10.3** Valutakurser

	31.12.2019	31.12.2018	Prosent endring
Amerikanske dollar	8,79	8,66	1,5
Euro	9,86	9,90	-0,4
Japanske yen	0,08	0,08	2,5
Britiske pund	11,64	11,03	5,6

## SPU Note 11 Forvaltningskostnader



### Regnskapsprinsipp

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad etter hvert som den påløper, men blir først gjort opp i påfølgende år. Skyldig forvaltningsgodtgjøring er en finansiell forpliktelse målt til amortisert kost.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks over tid. Avsetning for avkastningsavhengige honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Virkningen av estimatendringer resultatføres i innværende regnskapsperiode.

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom.

### Forvaltningskostnader i Norges Bank

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen 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.

Tabell 11.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2019		2018	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	1 448		1 262	
Kostnader til depot	431		385	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	671		651	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	258		282	
Øvrige kostnader	428		400	
Fordelte kostnader Norges Bank	174		167	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	611		724	
<b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer</b>	<b>4 021</b>	<b>4,4</b>	<b>3 872</b>	<b>4,6</b>
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	291		673	
<b>Forvaltningsgodtgjøring</b>	<b>4 312</b>	<b>4,7</b>	<b>4 544</b>	<b>5,4</b>

### 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. Forvaltnings-

kostnader 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	2019		2018	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	34		25	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	19		41	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	36		30	
Øvrige kostnader	22		13	
<b>Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom</b>	<b>111</b>	<b>0,1</b>	<b>108</b>	<b>0,1</b>
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	70		88	
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	41		20	

### 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. Disse kostnadene 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 2019 begrenset oppad til 7,0 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Dette er tilsvarende som for 2018. I henhold til retningslinjer fra Finansdepartementet, er gjennomsnittlig kapital under forvaltning beregnet basert på markedsverdien til fondets portefølje i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 4 132 millioner kroner i 2019. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 4 021 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 111 millioner kroner. Dette tilsvarer 4,5 basispunkter av forvaltet kapital.

Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 4 423 millioner kroner i 2019. Dette tilsvarer 4,8 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 portefølje-resultatet 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 6.5 i note 6 *Unotert eiendom* for ytterligere informasjon. Andre driftskostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som *Annen inntekt/kostnad*.



## SPU Note 12 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter fra en motpart, med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

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



### Regnskapsprinsipp

*Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse*

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

**Tabell 12.1** Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2019	2018
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	4 529	4 733
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-1 926	-1 466
<b>Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>2 603</b>	<b>3 267</b>



## 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 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	31.12.2019	31.12.2018
Utlån med sikkerhetsstillelse	222 946	216 768
<b>Sum utlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>222 946</b>	<b>216 768</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	68 147	38 018
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	155 990	182 703
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån</b>	<b>224 137</b>	<b>220 721</b>

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	31.12.2019	31.12.2018
<b>Overførte finansielle eiendeler</b>		
Utlånte aksjer	426 623	437 651
Utlånte obligasjoner	479 852	662 920
<b>Sum overførte finansielle eiendeler</b>	<b>906 475</b>	<b>1 100 571</b>
<b>Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelse</b>		
Innlån med sikkerhetsstillelse	338 266	360 105
<b>Sum innlån med sikkerhetsstillelse</b>	<b>338 266</b>	<b>360 105</b>
<b>Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)</b>		
Aksjer mottatt som sikkerhet	436 482	486 470
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	178 250	309 951
Garantier	8 548	10 696
<b>Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler</b>	<b>623 280</b>	<b>807 117</b>

## SPU Note 13 Sikkerhetsstillelse og motregning



### Regnskapsprinsipp

#### *Kontantsikkerhet ikke-børsnoterte derivattransaksjoner*

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

#### *Motregning*

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir ikke motregnet og presentert netto i balansen, da kriteriene i IAS 32 *Finansielle instrumenter: Presentasjon* ikke er oppfylt. Tabell 13.1 inneholder derfor ikke en kolonne for beløp motregnet/nettoført i balansen.

#### *Sikkerhetsstillelse*

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 13.1. Balanselinjene *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utelukkende knyttet til ikke-børsnoterte derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for mer informasjon.

#### *Motregning*

Tabell 13.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kredittrisiko. Kolonnen *Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting* viser balanseført beløp for finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt

juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen *Eiendeler/forpliktelser etter netting og sikkerheter*.

Enkelte nettingavtaler kan potensielt ikke være juridisk bindende. Transaksjoner under de relevante avtalene vises i kolonnen *Eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale*.

Ved motparts konkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne avtales for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Et slikt oppgjør vil allokere proporsjonalt mellom disse porteføljene og er derfor ikke justert for i tabellen.

**Tabell 13.1** Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende netting-avtale <sup>1</sup>	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							
<b>Eiendeler</b>							
Utlån med sikkerhetsstillelse	222 946	80 807	142 140	-	90 773	51 367	-
Avgitt kontantsikkerhet	1 090	-	1 090	984	-	-	<b>107</b>
Finansielle derivater	3 335	159	3 176	2 441	598	-	<b>136</b>
<b>Totalt</b>	<b>227 372</b>	<b>80 966</b>	<b>146 406</b>	<b>3 425</b>	<b>91 371</b>	<b>51 367</b>	<b>243</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2019	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende netting-avtale <sup>2</sup>	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							
<b>Gjeld</b>							
Innlån med sikkerhetsstillelse	338 266	71 979	266 287	-	100 734	164 663	<b>890</b>
Mottatt kontantsikkerhet	6 754	-	6 754	920	-	-	<b>5 834</b>
Finansielle derivater	3 294	-	3 294	2 441	570	-	<b>283</b>
<b>Totalt</b>	<b>348 314</b>	<b>71 979</b>	<b>276 335</b>	<b>3 362</b>	<b>101 304</b>	<b>164 663</b>	<b>7 006</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende netting-avtale <sup>1</sup>	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdi-papirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Beskrivelse							
<b>Eiendeler</b>							
Utlån med sikkerhetsstillelse	216 768	58 238	158 530	-	106 432	52 098	-
Avgitt kontantsikkerhet	1 806	-	1 806	1 685	-	-	121
Finansielle derivater	3 576	50	3 526	2 593	908	-	25
<b>Totalt</b>	<b>222 150</b>	<b>58 288</b>	<b>163 862</b>	<b>4 278</b>	<b>107 340</b>	<b>52 098</b>	<b>146</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2018	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende netting-avtale <sup>2</sup>	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
			Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdi-papirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Beskrivelse							
<b>Gjeld</b>							
Innlån med sikkerhetsstillelse	360 105	51 746	308 358	-	106 432	200 752	1 174
Mottatt kontantsikkerhet	5 017	-	5 017	1 488	-	-	3 529
Finansielle derivater	4 222	-	4 222	2 593	1 176	-	452
<b>Totalt</b>	<b>369 344</b>	<b>51 746</b>	<b>317 597</b>	<b>4 081</b>	<b>107 608</b>	<b>200 752</b>	<b>5 155</b>

<sup>1</sup> Under *Utlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2019 var dette 67 milliarder kroner (37 milliarder kroner i 2018). Se note 12 *Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse* for ytterligere informasjon.

<sup>2</sup> Under *Innlån med sikkerhetsstillelse* inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2019 var dette 47 milliarder kroner (37 milliarder kroner i 2018). 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 2019 ble 4,5

milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2018 til Norges Bank, sammenlignet med 4,7 milliarder kroner i 2018.

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*. Ved utgangen av 2019 representerte netto mellomværende mellom porteføljene en fordring på 195 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 154 millioner kroner ved utgangen av 2018. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet, som *Renteinntekt/kostnad*.

### Transaksjoner med datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom. For en oversikt over selskapene som drifter og eier eiendommene, samt konsoliderte datterselskaper, se note 15 *Interesser i andre foretak*. For ytterligere informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se note 6 *Unotert eiendom*.

## SPU Note 15 Interesser i andre foretak

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som investerer i fast eiendom. Disse selskapene kan være datterselskaper eller tilknyttede selskaper.

Det overordnede målet med eierskapsstrukturene benyttet for de unoterte eiendomsinvesteringene er å ivareta de finansielle verdiene

under forvaltning og å sikre høyest mulig avkastning etter kostnader i henhold til forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet. Viktige kriterier i beslutningen av eierskapsstruktur har vært juridisk beskyttelse, eierskapsstyring og operasjonell effektivitet. Skattekostnader kan representere en vesentlig kostnad for de unoterte eiendomsinvesteringene. Forventet skattekostnad har derfor vært en av faktorene som har inngått i vurderingen av eierskapsstruktur.

Tabell 15.1 viser selskapene som drifter og eier eiendommene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene.

**Tabell 15.1** Eiendomsselskaper

Selskap	Forretningsadresse	Eiendomsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
<b>Ikke-konsoliderte selskaper</b>					
<b>Storbritannia</b>					
NBIM George Partners LP <sup>1</sup>	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
<b>Luxembourg</b>					
NBIM S.à r.l.	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
<b>Frankrike</b>					
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 stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Inn- regnet fra
<b>Tyskland</b>					
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Köln	Berlin	50,00	50,00	2012
STEG LBG 2 S.C.S	Luxembourg	München	100,00	100,00	2014
STEG LBG 3 S.C.S	Luxembourg	München	100,00	100,00	2014
<b>Sveits</b>					
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
<b>Europa</b>					
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere euro- peiske byer	50,00	50,00	2013
<b>USA</b>					
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
<b>Japan</b>					
TMK Tokyo TN1	Tokyo	Tokyo	70,00	70,00	2017

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Inn- regnet fra
<b>Konsoliderte datterselskaper</b>					
<b>Japan</b>					
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
<b>Storbritannia</b>					
NBRE Management Europe Limited	London	I/A	100,00	I/A	2016

<sup>1</sup> En eiendom i dette selskapet, 20 Air Street, har fra 1. september 2017 en eierandel på 50 prosent.

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskapene består av å yte investeringsrelaterte tjenester til SPU. Aktiviteten presenteres i resultatregnskapet som *Andre kostnader* og inngår i balanselinjene *Andre eiendeler* og *Annen gjeld*.

I tillegg til selskapene vist i tabell 15.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert

som en del av investeringene i unotert eiendom. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer direkte. Holdingselskapene har forretningsadresse enten i samme land som eiendommen, i tilknytning til NBIM S.à.r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i eiendom i Japan, Frankrike og Tyskland.

Til Norges Banks Representantskap

# Uavhengig revisors beretning

## Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

### *Konklusjon*

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2019, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

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 2019, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

### *Grunnlag for konklusjonen*

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av Norges Bank slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

### *Sentrale forhold ved revisjonen*

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av årsregnskapet for 2019. 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 standardsystemer tilpasset banken behov. IT-løsningene driftes i samarbeid med ulike tredjeparter, og i løpet av året ble sentrale IT-systemer for kapitalforvaltningen overført til en skybasert plattform. Det er ofte økt operasjonell risiko i denne type endringsprosess.</p> <p>Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank, se kapittel 5.1 Forvaltningsorganisasjonen i årsrapporten for 2019.</p> <p>IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering. God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene, i avvikshåndtering og i overgangen til skybaserte løsninger 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. Dette inkluderte også kontroller knyttet til overgangen til en skybasert plattform.</p> <p>Vi vurderte om utvalgte verdsettelses og beregningsmetoder, herunder metode for valutaomregning, var i overensstemmelse med IFRS.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte automatiserte kontrollaktiviteter i IT-systemene knyttet til gjennomføring av handler, utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte manuelle kontrollaktiviteter for de ovennevnte områder knyttet til analyse og oppfølging av avvik som ble identifisert gjennom de automatiserte prosessene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>Vi vurderte tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) fra enkelte av Norges Banks tjenesteleverandører som benyttes i forvaltningen med hensyn til om disse hadde tilfredsstillende internkontroll på områder som har betydning for Norges Banks finansielle rapportering.</p> <p>Vi har benyttet egne IT-spesialister i arbeidet med å forstå den overordnede styringsmodellen for IT og i vurderingen og testingen av kontrollaktivitetene knyttet til IT.</p>

## SEDLER OG MYNT I OMLØP

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
<p>Norges Bank har ansvaret for å utstede kontante betalingsmidler (sedler og mynt). I 2019 ble lanseringen av nye sedler i Norges åttende seddelserie fullført med den nye 1000-krone-seddelen.</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>orges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til sedler og mynt i omløp.</p> <p>Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter etablert for å sikre korrekt beholdningen av sedler og mynt, herunder bestilling og mottak av nye sedler og mynt, registrering av tilførsel og uttak, telling av kontantdepoter og registrering av destruksjon. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden.</p> <p>For et utvalg kontantdepoter innhentet vi rapporter fra tellinger av sedler foretatt av tredjeparter som drifter depotene. For ett av disse foretok vi kontrolltelling av et utvalg sedler. For kontantdepotet driftet av Norges Bank deltok vi på en telling og gjennomførte i den forbindelse en selvstendig kontrolltelling av et utvalg sedler. Vi sammenstilte rapportene fra tredjepartene, Norges Bank og resultatet av våre kontrolltelling med opplysninger i Norges Bank om innestående i kontantdepotene.</p> <p>Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 16 var dekkende.</p>

**VERDSETTELSE AV INVESTERINGER 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>Balansført verdi av eiendeler klassifisert som nivå 3 er 265,4 milliarder kroner per 31. desember 2019. Av dette utgjør investeringer i unotert eiendom 264,5 milliarder kroner.</p> <p>Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er komplekst og krever skjønnsmessige vurderinger. Den 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 gjennom året 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 eksterne kilder. Vi vurderte verdsetterens uavhengighet, kvalifikasjoner og erfaringer.</p> <p>Vi benyttet egne eksperter i arbeidet med kontroll av verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi avstemte at virkelig verdi i den finansielle rapportering var i overensstemmelse med verdsettelsesrapportene.</p> <p>Vi vurderte om opplysningene i note 20, SPU, note 6 og 7 om verdsettelse av unotert eiendom var dekkende.</p>

## NOTEINFORMASJON OM AVKASTNING, 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 Avkastning.</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 forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik internkontroll som de finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

### *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å 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 risikoer, 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 sentralbanksjefen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.



Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Vi gir hovedstyret en uttalelse om at vi har etterlevd relevante etiske krav til uavhengighet, og om at vi har kommunisert og vil kommunisere med dem alle relasjoner og andre forhold som med rimelighet kan tenkes å kunne påvirke vår uavhengighet, og, der det er relevant, om tilhørende forholdsregler.

Av de sakene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse sakene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av saken, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at en sak ikke skal omtales i beretningen siden de negative konsekvensene av en slik offentliggjøring med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at saken blir omtalt.

### **Uttalelse om andre lovmessige krav**

#### *Konklusjon om hovedstyrets beretning*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i hovedstyrets beretning og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet og forslaget til resultatdisponering er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med 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 bokføringskikk i Norge.

Oslo, 5. februar 2020  
Deloitte AS

Henrik Woxholt  
statsautorisert revisor

Til Norges Banks Representantskap

## Uavhengig attestasjonsuttalelse til informasjon om «Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland for 2019»

Norges Banks Representantskap («representantskapet») har engasjert Deloitte AS til å foreta en uavhengig gjennomgang av informasjon i kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland frem til Ansvarlig eiendomsforvaltning i SPU, presentert på sidene 71–74 i Norges Bank – Årsrapport 2019. 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 2019 til bruk i ovennevnte del av kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland.
- Informasjonen i ovennevnte del av kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland 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 forvaltningsvirksomhet, 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 forvaltningsvirksomhet. 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 ovennevnte del av 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 2019 til bruk i ovennevnte del av kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland.
- Informasjonen i ovennevnte del av kapitlet Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland er presentert i samsvar underliggende dokumentasjon.

Oslo, 5. februar 2020  
Deloitte AS



Henrik Woxholt  
statsautorisert revisor



Frank Dahl  
Deloitte Sustainability

# REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM GODKJENNING AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2019

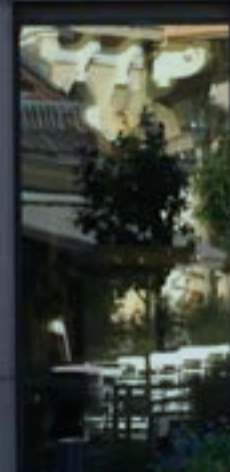
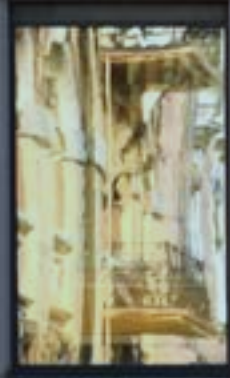
Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 26. februar 2020:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2019 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning og attestasjonsuttalelse om ansvarlig forvaltning til etterretning og godkjenner Norges Banks årsregnskap for 2019.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på 43,8 milliarder kroner overført med 14,3 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 29,5 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 19,7 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 2019 vedtas i møte den 25. mars 2020 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.





Sone  
Sone

NORGES BANK

BANKPlassen 2



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](mailto:central.bank@norges-bank.no)  
Internett: <http://www.norges-bank.no>  
Sentralbanksjef: Øystein Olsen  
Visesentralbanksjef: Jon Nicolaisen  
Visesentralbanksjef: Egil Matsen

Design: Brandlab  
Layout og trykk: 07 Media AS  
Teksten er sett med 9 pkt. Azo Sans og trykt i offset på Galerie Art Matt – 150 g papir.  
Omslag er trykt på Galerie Art Silk – 300 g papir.  
Foto: Nils Aasheim, Runar Malkenes og Istock

978-82-8379-139-6 Årsrapport og regnskap, trykt  
978-82-8379-140-2 Årsrapport og regnskap, online



NORGES BANK  
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)