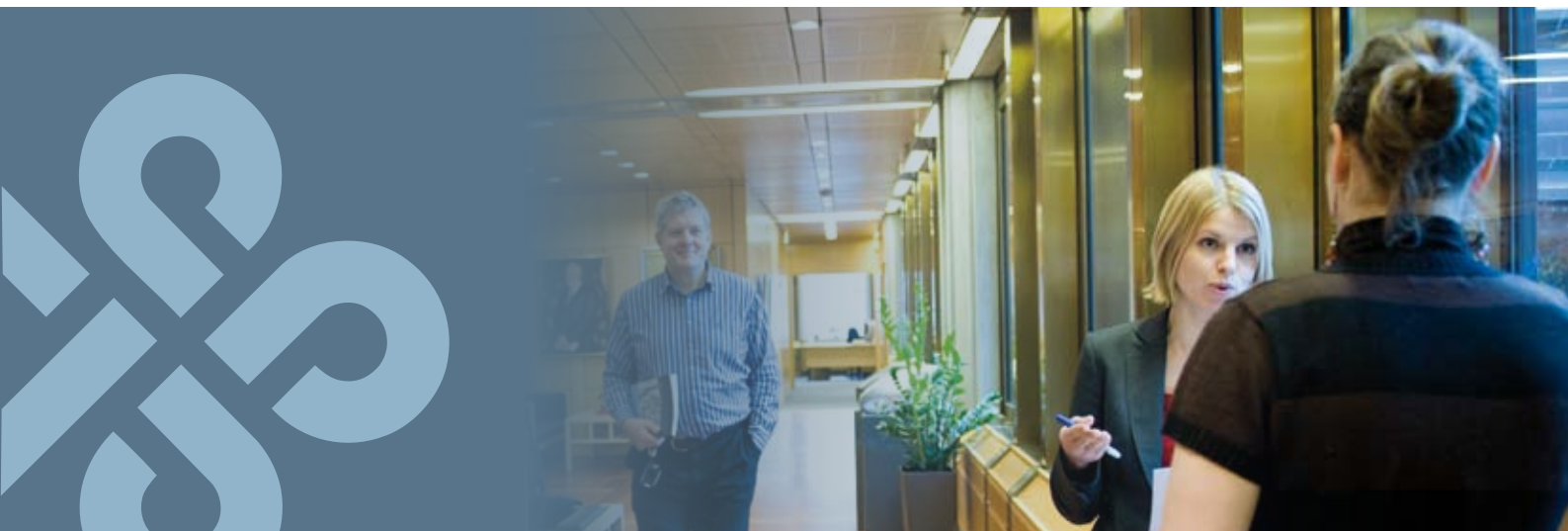


# Årsmelding og rekneskap 2009



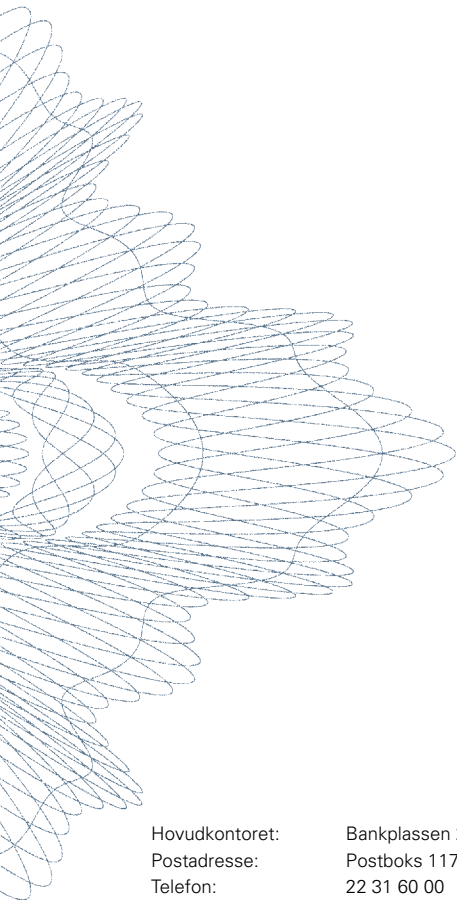
⌘NB⌘ NOREGS BANK



# Årsmelding og rekneskap 2009

⌘NB⌘ NOREGS BANK

# Noregs Bank | Oslo 2010



Hovudkontoret: Bankplassen 2  
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
Telefon: 22 31 60 00  
Telefaks: 22 41 31 05  
Reg.nr.: 0629/7  
E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)  
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef: Jan F. Qvigstad

Denne årsmeldinga er formgitt og trykt hos 07 AS.  
Teksten er satt med 10,3 pkt. Times/9 pkt. Univers og trykt i offset på Scandia 2000 – 130 g papir.  
Omslag er trykt på Multart Matt – 250 g papir  
Foto: André Clemetsen

ISBN 978-82-7553-537-3 (trykt)  
ISBN 978-82-7553-538-0 (online)

# Innhald

## DEL I

### Viktige hendingar i 2009

#### Årsmelding frå hovudstyret 2009

Pengepolitikk og finansiell stabilitet .....	8
Kapitalforvaltinga .....	9
Organisasjon og personale .....	10
Ressursbruk og omstillingar .....	10
Likestilling og mangfald .....	11
Helse, miljø og tryggleik .....	11
Intern kontroll og risikostyring .....	11
Ethiske reglar .....	12
Utgreiing om rekneskapen .....	12
Disponering av årsresultatet .....	14

## DEL II

### Årsrekneskap for Noregs Bank 2009

Resultatrekneskap .....	19
Balanse pr. 31.12.2009 .....	20
Notar .....	22
Revisjonsberetninger 2009 .....	66
Revisjonsberetning til Norges Banks årsregnskap 2009 .....	66
Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland for 2009 .....	67
Representantskapets vedtak om regnskapet for 2009 .....	68
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2009 ..	68

## DEL III

### Verksemda til Noregs Bank

<b>Kap 1. Organisering, styring og ressursbruk .....</b>	<b>74</b>
Fremjar økonomisk stabilitet i Noreg .....	74
Organisering med vekt på kjerneoppgåver .....	74
Linjestyring er hovudprinsippet for styring .....	76
Ein slankare Noregs Bank .....	76
Sterk nedgang i talet på tilsette og netto kostnader sidan slutten av 1990-åra .....	76
Kostnader fordelte på sluttoppgåver .....	76
Noregs Bank – ei kompetanseverksemd i utvikling ..	78
Kommunikasjonsverksemd .....	78
Foredrag .....	78
Internett .....	79
Publikasjonar .....	79
<b>Kap 2. Pengepolitikken .....</b>	<b>80</b>
Pengepolitikken i 2009 .....	80
Pengepolitikken verkar .....	80
Risiko for kraftigare tilbakeslag .....	80
Om lag som venta, men framleis skjørt .....	80
På veg ut av den økonomiske krisa .....	83
Likviditetspolitikken i 2009 .....	86
Reversering av krisetiltaka .....	86
Uro i finansmarknadene .....	86
Større tilførsel av kronelikviditet .....	87
Høge påslag .....	88
Evaluering – verkemiddelbruk .....	92
Noko større svingingar i pengemarknaden .....	92
Historiske reaksjonsmønster .....	92
Pengemengd og prisvekst .....	93
Evaluering – måloppnåing over tid .....	95
Inflasjon er låg og stabil .....	95
Evaluering – inflasjonsforventingar .....	96
Tillit til inflasjonsmålet .....	96

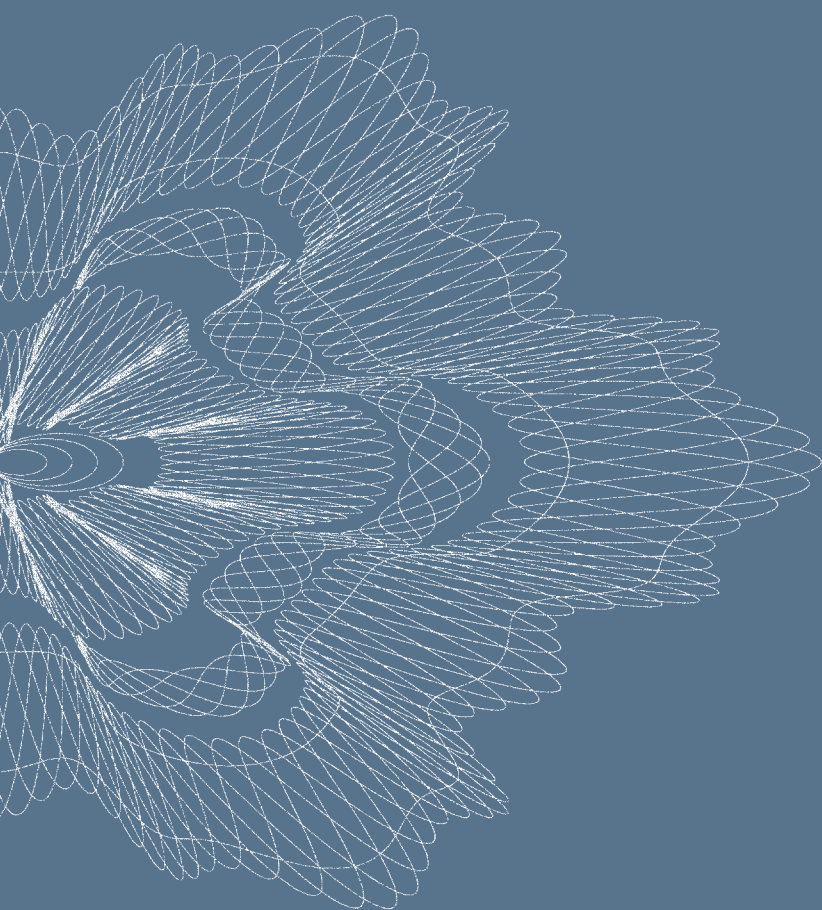


<b>Kap 3. Finansiell stabilitet</b> .....	98	<b>Kap 5. Internasjonalt samarbeid</b> .....	114
Arbeidet med finansiell stabilitet .....	98	Lån og støtte i samband med den	
Finansinstitusjonane og finansmarknadene .....	98	internasjonale finanskrisa .....	114
Meir vekt på regelverket for bankane .....	98	Kredittavtale med Det internasjonale	
Førebuing og handsaming av kriser .....	102	valutafondet (IMF) .....	114
Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur ...	102	Tildeling av SDR – større rammer for	
Noregs Bank uttalte seg om rammevilkåra .....	102	frivillige kjøp .....	114
Betalingsystema .....	103	Kredittavtalar med Sedlabanki Islands .....	114
Betalingsystema har fungert godt under uroa .....	103	Løpande kontakt og samarbeid med andre	
Interbanksystema har støtta opp om		sentralbankar og internasjonale organisasjonar .	116
den finansielle stabiliteten .....	103	Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi .....	117
Pant for lån i Noregs Bank .....	104	<b>Kap 6. Andre oppgåver</b> .....	118
Tiltak for betre verdipapiroppgjjer .....	105	Valutatransaksjonar .....	118
Betalingskort og nettbank på frammarsj .....	106	Statsgjeld 2009 .....	118
Kontohald for staten .....	106	Om forskingsarbeidet i 2009 .....	121
Setlar og mynt .....	107	Deltaking i forskingsmiljøet .....	121
Kontantmløpet gikk litt ned i 2009 .....	107	Støtte til økonomisk forskning .....	121
Det er teke svært få falske norske setlar .....	107	Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt ...	121
Organisering av kontantforsyninga .....	107	<b>Vedlegg</b>	
<b>Kap 4. Kapitalforvaltinga</b> .....	110	Styrande organ, leiing og organisasjon .....	123
Valutareservane og krav på IMF .....	110		
Statens pensjonsfond utland .....	112		
Statens petroleumsforsikringsfond .....	113		

# Viktige hendingar i 2009

- Styringsrenta til Noregs Bank blei sett ned gjennom første halvår til 1,25 prosent i juni – den lågaste nokon sinne. Trass i risiko for at nye forstyringar kunne gi tilbakeslag, heldt aktiviteten seg oppe. Teikn til betre utsikter for norsk økonomi, førde til at hovudstyret auka renta med 0,5 prosenteningar i andre halvår.
- For å lette bankane sin tilgang til langsiktig finansiering medverka Noregs Bank til å skipe ei byteordning hausten 2008, der bankane fekk låne statspapir mot at staten fekk låne obligasjonar frå bankane. Bankanes moglegheiter til å finansiere seg i pengemarknaden betra seg gjennom 2009, og i den siste auksjonen i byteordninga på hausten la ikkje bankane inn bod. Dei mellombelse tiltaka som vart sette i verk i 2008 for å auke bankane sin adgang til å låne i Noregs Bank, blei reverserte hausten 2009.
- I april tok Noregs Bank i bruk ei ny systemløyning for oppgjer av betalningar mellom bankane. Innføringa av det nye systemet var vellukka og drifta har vore stabil.
- Finanskrisa avdekte svake sider ved reguleringa av bankane. Noregs Bank tilrådde fleire endringar om reglane for bankars likviditet og kapital i dei to rapportane Finansiell stabilitet 1/09 og 2/09.
- IMF fremde i april 2009 ei rekkje forslag for å styrkje utlånskapasiteten og det finansielle tryggingssettet for medlemslanda i IMF. Etter forhandlingar mellom Noregs Bank og IMF, og tilslutning frå Stortinget, blei ei låneavtale underteikna 30. juni i fjor. Etter denne avtalen har IMF ein trekkrett på 30 milliardar kroner. Det første trekket var gjennomført i juli.
- Dei andre nordiske landa har gått saman om å dekkje Islands finansieringsbehov. Noregs Bank ytte i juli eit lån til islandske styresmakter på inntil 675 millionar amerikanske dollar i inntil 12 år. Den islandske staten har garantert for tilbakebetalinga til Noregs Bank. Dei nordiske landa sette som vilkår at Island følgjer stabiliseringsprogrammet til IMF. Den første utbetalinga av lån til Island skjedde i desember 2009.
- Avkastinga i Statens pensjonsfond utland var 25,6 prosent i 2009. Omslaget i dei internasjonale finansmarknadene frå mars og ut året kom raskt og med stor styrke. Ved utgangen av 2009 var marknadsværdien av Pensjonsfondet 2640 milliardar kroner. Den aktive forvaltinga ga positive resultat i 2009, etter store tap året før.
- Hovudstyret fastsette nye prinsipp for risikostyringa i kapitalforvaltinga. Prinsippa byggjer på eit felles rammeverk, med fire risikokategoriar. Innanfor kvar kategori er prinsippa supplerte med meir konkrete operasjonelle risikorammer. Rammene er fastsett i investeringsmandatet til leiaren i kapitalforvaltningseininga NBIM.
- Hovudstyret oppretta eit kompensasjonsutval. Dette er eit førebuande utval som skal bidra til grundig behandling av saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningar i banken.
- I desember 2009 oppnemnde regjeringa nye medlemmer i hovudstyret for Noregs Bank. I det nye styret sit Brit Rugland, Ida Helliesen, Eirik Wærness, Asbjørn Rødseth og Liselott Kilaas, i tillegg til sentralbanksjef og visesentralbanksjef. Som varamedlemmer blei Egil Matsen og Gøril Bjerkan oppnemnd. Varamedlemmene skal så langt som rå er gis tilgang på den same informasjonen som dei ordinære medlemmene. Dei skal også delta i diskusjonen, men har ikkje stemmerett.







**HOVUDSTYRET** Bak frå venstre: Eirik Wærness, Ida Helliesen, Asbjørn Rødseth og Liselott Kilaas.  
Foran frå venstre: Jan F. Ovigstad, Brit K. Rugland og Svein Gjedrem.

## Årsmelding frå hovudstyret 2009





# Årsmelding frå hovudstyret 2009

Hovudstyret har etter sentralbanklova den utøvande og rådgivande styringsmakta i Noregs Bank. Det leier verksemda i banken og forvaltar midlane. Hovudstyret arbeider for å realisere banken sine mål og verdiar, med særleg vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei trygg og effektiv kapitalforvaltning som også skaper ein viss meirverdi.

Uroa i finansmarknadene og utviklinga av finanskrisen hausten 2008 slo sterkt inn i alle desse kjerneoppgåvene til banken og prega også verksemda i hovudstyret i 2009.

Hovudstyret er oppteke av at den interne kontrollen og risikostyringa i banken skal vera fullgod i alle delar av verksemda.

Noregs Bank har sidan 2006 hatt eit revisjonsutval og frå 2007 ein internrevisjon under hovudstyret. I juni 2009 vedtok hovudstyret også å opprette eit eige kompensasjonsutval. Kompensasjonsutvalet er eit saksførebuande utval og har som oppgåve å bidra til grundig behandling av saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningar i banken. I desember 2009 blei det fastsett ei særskild forskrift om risikostyring og internkontroll i Noregs Bank, sjå nærmare under avsnittet «Internkontroll og risikostyring».

Hovudstyret heldt 15 møte i 2009 og behandla i alt 188 saker, mot 180 året før.

## Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og har halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. Veksten i konsumprisane varierer mykje frå år til år og frå månad til månad, mellom anna som følgje av kortsiktige svingingar i energiprisane. Når vi ser bort frå slike svingingar, gjekk den underliggjande veksten i konsumprisane ned gjennom 2009 og var ved utgangen av året nær 2,5 prosent.

Rentevedtaka i første halvår 2009 speglar at dei økonomiske utsiktene forverra seg brått hausten 2008. Styringsrenta blei sett ned med til saman 4,5 prosenteningar frå oktober 2008 fram til juni 2009. I rentesetjinga blei det lagt vekt på å demme opp for særleg ugunstige utfall for økonomien.

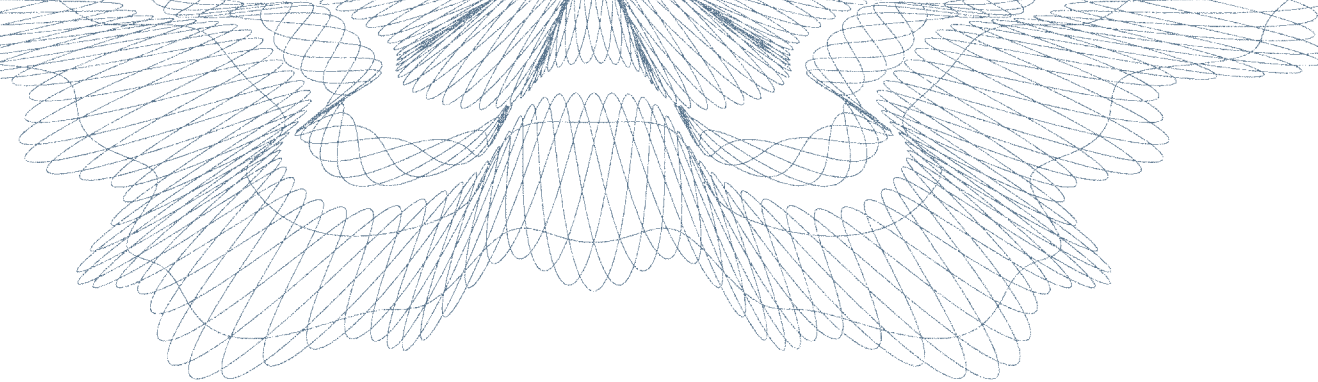
Gjennom sommaren kom det teikn på betre utsikter for økonomien. Trass i at det framleis var risiko for at nye forstyringar kunne gi tilbakeslag, heldt aktiviteten seg oppe, og arbeidsløysa auka klart mindre enn venta tidleg på året. I august gjorde hovudstyret det derfor klart at det kunne bli aktuelt å heve renta tidlegare enn det ein hadde sett for seg. Styringsrenta blei i løpet av fjerde kvartal heva med til saman 0,50 prosenteningar, til 1,75 prosent.

Krisa i finansmarknadene hausten 2008 førte verdsøkonomien inn i den kraftigaste nedgangen på fleire tiår. Uvissa om den økonomiske utviklinga var uvanleg stor, og aktiviteten fall brått i mange land. Tillitskrise reduserte den evna og viljen bankane hadde til å omfordele likviditet, og førte til at pengemarknadsrentene låg langt over sentralbankane sine styringsrenter. Også Noreg blei råka. Auka finansieringskostnader gjorde at bankane sette opp utlånsrentene sine.

Hausten 2008 sette Noregs Bank i verk ei rekkje tiltak som skulle dempe uroa og betre kredittflyten i finansmarknadene. Desse tiltaka blei førte vidare gjennom første halvår 2009.

For å halde dei kortaste marknadsrentene nær styringsrenta blei likviditeten i norske kroner halden langt høgare enn normalt. Bankane fekk tilgang til fleire lån og lån med lengre tilbakebetalingstid. Det blei lempa på krava til sikring som bankane må stille for å få lån. Svært god kronelikviditet gjorde kredittflyten i finanssektoren betre. Differansen mellom styringsrenta og pengemarknadsrentene var større enn normalt gjennom heile året, men minka i takt med at situasjonen i finansmarknadene betra seg. Det høge nivået på kronelikviditeten kunne derfor gradvis trappast ned gjennom sommaren og hausten.

For å lette bankane sin tilgang til langsiktig finansiering medverka Noregs Bank til å få i stand ei byteordning der bankane fekk låne statspapir mot at staten fekk låne obligasjonar med fortrinnsrett frå bankane. Bankane kunne selje statspapira eller få innlån mot å stille statspapira som sikring. Lån med lengre tilbakebetalingstid letta finansieringssituasjonen til dei mindre bankane. Byteordninga gav bankane tilgang til langsiktig finansiering i ei tid då obligasjonsmarknaden ikkje fungerte som normalt. Ordninga var truleg med på å halde utlånsrentene til bankane lågare enn dei elles ville ha vore. Ved slutten av året fungerte penge- og finansmarknadene tilnærma normalt.



Utsiktene til finansiell stabilitet betra seg gjennom 2009. Bankane styrkte soliditeten. Det gjorde at evna til å bere tap og til å formidle kreditt blei betre. Betalings-systemet har vore stabilt under uroa i finansmarknadene.

Finanskrisa har avdekt svake sider ved det finansielle systemet og i reguleringa av bankane. Det er særleg viktig at bankane får til ei betre likviditetsstyring. Noregs Bank kom i rapportane Finansiell stabilitet 1/09 og 2/09 med fleire tilrådingar om endringar i regelverka som påverkar bankane.

I april blei ei ny systemløyning for Noregs Banks oppgjerssystem teke i bruk. Innføringa var vellukka.

## Kapitalforvaltinga

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar også valutaeservane sine, som inneheld tre delporteføljor: investeringsporteføljen, pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen. Endeleg forvaltar banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energi-departementet. Ved utgangen av 2009 forvalta Noregs Bank midlar for til saman 2985 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene.

2008 og 2009 har vore krevjande år for kapitalforvaltinga i Noregs Bank. Finanskrisa, som blei utløyst sommaren 2007, og som førte til eit stort fall i marknadene i 2008, heldt fram inn i første kvartal 2009. Verdisetjinga i aksje- og obligasjonsmarknadene var då i samsvar med eit svært alvorleg makroøkonomisk utfall på finanskrisa. Omslaget i finansmarknadene frå mars og ut året kom raskt og med stor styrke. Styresmaktene i mange land hadde komme med kraftige og samordna tiltak som stabiliserte forventningane, og investorane vende gradvis tilbake til risikable investeringar. Dei delane av forvaltinga i banken som hadde hatt særlege utfordringar gjennom finanskrisa, drog stor nytte av denne normaliseringa.

Aksjemarknadene fall i første kvartal 2009, mens dei ni siste månadene blei prega av ein sterk oppgang. Samla sett gjennom året medverka oppgangen i aksjemarknadene til ei stor positiv avkastning i Statens pensjonsfond utland og i valutaeservane, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen for kvar portefølje.

Ved utgangen av 2009 var marknadsværdien av Pensjonsfondet 2640 milliardar kroner og marknadsværdien for investeringsporteføljen 185 milliardar kroner. Avkastninga i 2009 var høvesvis 25,6 og 21,1 prosent for dei to fonda.

Sidan 1998 har både Pensjonsfondet og investeringsporteføljen hatt ei gjennomsnittleg avkastning etter frådrag for prisstiging og forvaltingskostnader på 2,7 prosent per år.

Den aktive forvaltinga gav positive resultat i 2009. I Pensjonsfondet var den faktiske brutto avkastninga 4,1 prosentteiningar høgare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Sidan 1998 har den gjennomsnittlege meiravkastninga per år vore 0,25 prosentteiningar. For investeringsporteføljen i valutaeservane blei det i 2009 oppnådd ei brutto meiravkastning på 5,6 prosentteiningar. Sidan 1988 var den gjennomsnittlege meiravkastninga i denne porteføljen 0,05 prosentteiningar per år.

Hovudstyret har fastsett ein strategiplan for kapitalforvaltinga. Hovudmåla i planen er å skape meirverdi ved aktiv forvalting av den finansformuen staten og Noregs Bank har i utlandet, ta hand om eigarane sine langsiktige finansielle interesser ved aktiv selskapsstyring og setje ut i livet eigarane sin strategi for forvaltinga på ein kostnads-effektiv, trygg og tillitvekkjande måte.

Hovudstyret har dei siste åra hatt aukande merksemd på oppfølging av kapitalforvaltinga i Noregs Bank. Styret fastsette i 2008 ein ny stillingsinstruks for leiaren av banken si avdeling for kapitalforvalting, Norges Bank Investment Management (NBIM). I 2009 fastsette styret nye prinsipp for risikostyring i kapitalforvaltinga. Prinsippa byggjer på eit felles rammeverk, med ei deling av risikotypar i fire ulike kategoriar: marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Innanfor kvar risikokategori er prinsippa supplerte av meir konkrete operasjonelle risikorammer for verksemda. Dei konkrete risikorammene er fastsette i investeringsmandat til leiaren for NBIM, innanfor dei investeringsrammene som er fastsette av oppdrags-givarane til porteføljane. Investeringsmandatet gjer vidare greie for den risikoprofilen som hovudstyret fastset for forvaltinga, medrekna prinsipp og parametarar for styring og måling av risiko. Den månadlege, kvartalsvise og årlege rapporteringa frå NBIM til hovudstyret skal spegle retningslinjene i investeringsmandatet.



Nokre av dei viktigaste risikorammene i forvaltninga er fastsette med utgangspunkt i ein risikobasert modell under såkalla normale marknadsforhold. Da marknadssvingingane dei siste åra har vore langt frå normale, har modellen vore mindre treffsikker enn tidlegare. Det kan synast som om den modellerte relative risikoen i pensjonsfondet og valutaeservane har underestimert den faktiske risikoen i porteføljane. I 2009 kom den relative risikoen, slik han er målt i modellen, ned mot dei nivåa som blei observerte før finanskrisa starta. Hovuddelen av auken i målt relativ risiko mot slutten av 2008 og inn i 2009, kjem av endringar i marknadene. Dette skuldast i hovudsak særleg absolutte svingingar i marknader og samvariasjon mellom ulike investeringsstrategiar, og ikkje ein auke i den aktive risikotakinga i fondet. Hovudstyret har derfor i investeringsmandata supplert dei modellbaserte risikomålingane med kvantitative mål, mellom anna for maksimale tilletne avvik mellom dei faktiske investeringane og referanseporteføljane, fordelte etter aktivaklassar, geografiske regionar og næringssektorar.

Hovudstyret sende i 2009 høyringsmerknad til Finansdepartementet sitt forslag til nytt regelverk for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland. Styret uttalte seg til Finansdepartementet med analysar og vurdering av den aktive forvaltninga i fondet.

Noregs Bank utøvar ein aktiv eigarskap for å tryggje og byggje finansielle verdier for framtidige generasjonar. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for betre samfunnsmessige og miljømessige forhold i selskapa banken investerer i. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa som er uttrykte i FN's Global Compact og i OECDs prinsipp for eigarskapsstyring og multinasjonale selskap. Hovudstyret reviderte i 2009 prinsippa og strategien for eigarskapsutøving i aksjeporteføljane, som utfyller Finansdepartementet sine retningslinjer for porteføljen i Pensjonsfondet. Noregs Bank stemmer på generalforsamlingane i dei aller fleste av selskapa i porteføljane.

Finansdepartementet har òg fastsett etiske retningslinjer for Pensjonsfondet sine investeringar. Eit eige etikkråd gir Finansdepartementet råd om korleis retningslinjene for negativ filtrering og uttrekk av selskap frå investeringsuniverset skal praktiserast. Hovudstyret har fastsett tilsvarende reglar for filtrering og uttrekk i valutaeservane.

Noregs Bank gir ut ei eiga melding om forvaltninga av Statens pensjonsfond utland.

## Organisasjon og personale

### Ressursbruk og omstillingar

Noregs Banks verksemd blir leidd frå hovudkontoret i Oslo, og banken har kontor i London, New York og Shanghai. Hovudstyret legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader. Verksemda skal vere veldriven, prega av høgt etisk medvit og i samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring og ha tillit i omverda.

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

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

Ved utgangen av 2009 var det i alt 589 fast tilsette i Noregs Bank, mot 549 ved utgangen av 2008. Talet på tilsette er redusert med om lag 600 frå siste del av 1990-åra. Det har skjedd samtidig som ressursbruken er auka innanfor banken sine kjerneområde. I kapitalforvaltninga har det vore ein markant auke i talet på tilsette dei siste åra. Det kjem særleg av den sterke veksten i forvaltingskapitalen i Statens pensjonsfond utland. Ved utgangen av 2009 var talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga 249, mot 217 året før. Det vil også i åra framover bli ein vekst i talet på tilsette i denne delen av verksemda. Dette skal mellom anna styrkje kontroll- og støttefunksjonane, og førebu banken på utfordringane som kjem, med sterk vekst i kapital under forvaltning og bruk av nye aktivaklassar. Auken i talet på tilsette i Noregs Bank utanom NBIM frå 2008 til 2009 kjem av vakante stillingar ved utgangen av 2008.

Noregs Bank bruker personalpolitiske tiltak for å gjere omstillingane i banken lettare for dei tilsette. Etter 1998 er det inngått i alt 338 avtalar om avgang. Det blei ikkje inngått nye avtalar i 2009. I rekneskapan er det sett av 95 millionar kroner til å dekkje framtidige utbetalingar knytte til omstillingane.

## «Uroa i finansmarknadene og utviklinga av finanskrisen hausten 2008 prega også verksemda i hovudstyret i 2009.»

Ombygginga av dei tidlegare industrilokala etter seteltrykkjeriet til kontorlokale blei ferdig hausten 2009. Finanstilsynet flytta inn i lokala i desember same året. Leigekontrakten gjeld fram til juni 2025, med rett til på forlenging i inntil to periodar av fem år. Ombygginga har ein samla kostnad på om lag 400 millionar kroner. I rekneskapan for 2009 er verdien nedskriven med 80 millionar kroner, basert på føresetnader om avkastning ved oppstart av prosjektet. Byggjeprojektet er gjennomført i ein periode med stort press i marknaden. Vidare har ombygginga vore krevjande som følgje av uforminga av lokala og krava til tryggleik. Det har òg vore nødvendig med ei omfattande miljøsnering av dei galvanotekniske anlegga etter seteltrykkeriet.

### Likestilling og mangfald

Noregs Bank skal ha eit godt og inkluderande arbeidsmiljø, prega av godt samarbeid. Arbeidsmiljøet skal fremje likeverd og mangfald og gi rom for tilpassingar i tråd med individuelle føresetnader og livssituasjonar. Ved utgangen av 2009 var det tilsette frå 20 nasjonar i banken, med størst etnisk mangfald i kapitalforvaltinga. Det blir gitt tilbod om språkopplæring og introduksjonsbistand.

Det skal vere ein god balanse mellom menn og kvinner på alle nivå i organisasjonen. Delen av kvinner i Noregs Bank er samla på 37 prosent. Måltalet på 40 prosent for dei definerte stillingskategoriane er nådd for dei to lågaste stillingskategoriane i banken, utanom kapitalforvaltinga. For dei to øvste stillingskategoriane ligg nivået noko under måltalet. I kapitalforvaltinga står det enno noko att før måltala på 33 prosent for dei lågaste stillingskategoriane og på 25 prosent for dei høgaste stillingskategoriane er nådd. Hovudstyret merkar seg at det har vore ei positiv utvikling på mellomleiar nivå. Det blir arbeidd for å auke prosentdelen kvinner i leiarstillingar ved å søkje etter kvinnelege kandidatar til ledige leiarstillingar, både eksternt og internt. Det blir lagt til rette for at både kvinner og menn får leiartraining og høve til utvikling. Så langt det er praktisk mogleg blir det og lagt til rette for fleksible arbeidsforhold.

Hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet i Noregs Bank gjennom rapportering frå administrasjonen.

### Helse, miljø og tryggleik

Noregs Bank har inngått avtale om å vere ei inkluderande arbeidslivsverksemd. I 2009 var sjukefråværet 3,0 prosent, mot 2,9 prosent i 2008. Av dette utgjorde langtidfråvær (16 dagar eller meir) 1,5 prosent, mot 1,7 prosent i 2008.

Noregs Bank arbeider systematisk med å kartleggje arbeidsmiljøet. Alle tilsette får tilbod om arbeidshelsesamtale, og alle arbeidsplassane blir ergonomisk vurderte. I 2009 blei 15 seksjonar med 146 medarbeidarar kartlagde av bedriftshelsetenesta i banken. Bedriftshelsetenesta arbeider aktivt saman med leiarane for å setje i verk tiltak og utbetre nødvendige forhold.

Hovudstyret legg stor vekt på at tryggleiken er fullgod i alle delar av verksemda. Målet er å verne liv og helse for dei tilsette og samarbeidspartnarar og sikre dei store verdiane som banken forvaltar. Det blei ikkje registrert alvorlege personskadar eller ulukker i verksemda i 2009. Noregs Bank har ingen vesentleg påverknad på det ytre miljøet.

Ved bygningsmessige tilpassingar blir det lagt til rette for tilsette med nedsett funksjonsevne. Dei kan også få attføringsmidlar/lønnstilskot, og arbeidet blir tilpassa funksjonsevna.

Arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalet i banken vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet som godt. Det fysiske arbeidsmiljøet synest å vere svært godt teke vare på, og bedriftshelsetenesta stiller til rådvelde hjelpemiddel og utstyr ved behov. Utvalet blir regelmessig orientert om resultatane av helse-, miljø- og tryggleiksundersøkingane i banken.

### Intern kontroll og risikostyring

Risikostyring og internkontroll er vesentleg for den verksemda banken driv, og er ein integrert del av det ordinære linjeansvaret og leiingssystemet i banken. Det er sett i verk tiltak for å finne, måle og følgje opp dei viktigaste risikoane som Noregs Bank er utsett for. Dei viktigaste områda er marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko.

Banken rapporterer om risikosituasjonen til hovudstyret som ein integrert del av styringa. Hovudstyret blir informert ved vesentlege endringar i risikosituasjonen. Som eit minimum skal det årleg leggast fram ein samla vurdering. Noregs Bank Investment Management rapporterer oftare.



Utviklinga, særleg innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, men også i dei andre kjerneoppgåvene til banken, fører til større operasjonell risiko og omdømerisiko. Dette stiller banken og dei styrande organa overfor utfordringar.

Noregs Bank har sidan 2006 hatt eit revisjonsutval og frå 2007 ein internrevisjon under hovudstyret. Dette er no også forankra i sentralbanklova, etter at Stortinget i juni 2009 vedtok visse endringar i revisjons- og tilsynsordningar for banken. Det er no særskilt lovfesta at *«Hovudstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovudstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll.»* Med grunnlag i ei anna lovendring fastsette Finansdepartementet 17. desember 2009 ei eiga forskrift om risikostyring og internkontroll i Noregs Bank. Også hovudstyret har for sin del vedteke prinsipp for risikostyring.

I revisjonsutvalet er tre av dei eksterne medlemmene i hovudstyret med, og utvalet er eit saksførebuande organ for hovudstyret i saker som er særleg knytte til dei tilsynsfunksjonane og det ansvaret styret har for risikostyring og kontroll. Internrevisjonen er også fagleg lagd under hovudstyret og er sekretariat for revisjonskomiteen. Revisjonsutvalet og internrevisjonen er etablerte i forståing med representantskapet, men rører elles ikkje ved kompetansen og ansvaret representantskapet har etter sentralbanklova når det gjeld å føre tilsyn med drifta av banken og å organisere verksemda til sentralbankrevisjonen. I 2009 blei arbeidet med å styre og rapportere risiko utvikla vidare. Arbeidet vil halde fram i 2010. For meir informasjon om risikostyring i kapitalforvaltninga viser vi til noteopplysninga om risiko og verdsetjing.

I juni 2009 vedtok hovudstyret å opprette eit eige kompensasjonsutval med to av dei eksterne medlemmene av hovudstyret. Kompensasjonsutvalet er, på same måten som revisjonsutvalet, eit saksførebuande utval, og det har som oppgåve å bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningar i banken.

## Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne fylla oppgåvene sine, er at omverda har tillit til at banken gjer dette på ein sakleg og uavhengig måte. Hovudstyret legg særleg vekt på at dei tilsette i banken på alle område opptre med nødvendig etisk medvit. Hovudstyret har derfor fastsett etiske reglar for dei tilsette, for å førebyggje at nokon utnyttar stillinga si til å oppnå urettkomne fordelar for seg sjølv eller andre eller opptre illojalt overfor banken, seinast endra i 2008. Det er også fastsett etiske reglar for medlemmene av hovudstyret, jf. forskrift frå Finansdepartementet 7. august 2000 om forholdet til andre kredittinstitusjonar og bedrifter for medlemmer av hovudstyret i Noregs Bank, seinast endra i 2007. Hovudstyret fastsette hausten 2009 nye prinsipp for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank. Varslingsordninga skal sikre informasjon om kritikkverdige forhold der vanleg rapportering ikkje kan brukast. I samband med oppfølginga av regelverket om kvitvasking er det i samråd med Økokrim rapportert om 13 mistenkelege saker i 2009. Sakane gjaldt i hovudsak krav om erstatning frå utlandet ved innlevering av store kvanta skadde norske myntar.

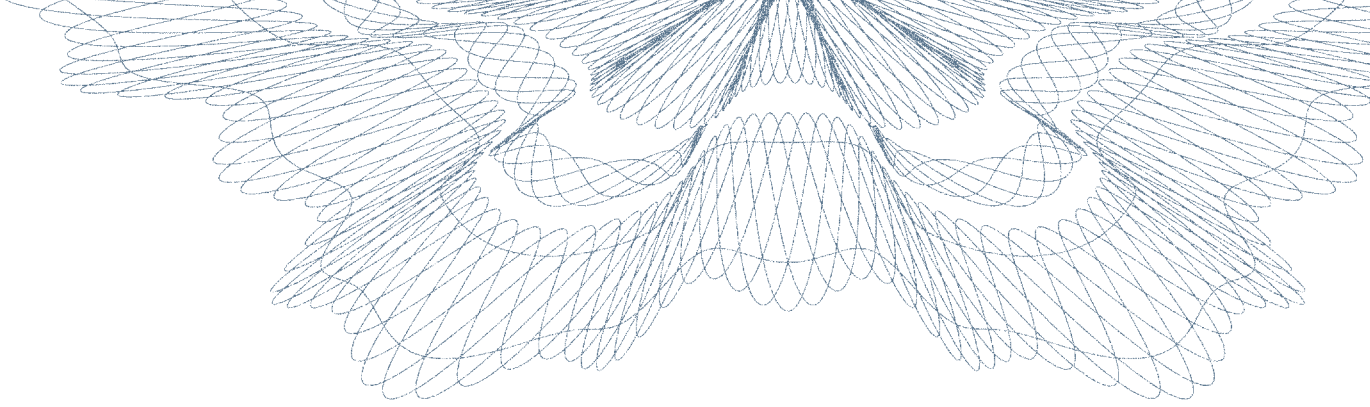
## Utgreiing om rekneskapen

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

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

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





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

For 2009 viser resultatet for Noregs Bank eit underskot på 7,6 milliardar kroner, mot eit overskot på 3,3 milliardar kroner i 2008. Styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutaeservane har ført til at valutabehaldninga rekna om til norske kroner gir eit tap på kursregulering på valuta med i alt 53,1 milliardar kroner i 2009, mot 63,5 milliardar kroner i gevinst i 2008. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutaeservane.

Kursendringa i dei internasjonale verdipapirmarknadene i 2009 har gitt ein gevinst på 32,7 milliardar kroner, mot eit tap i 2008 på 54,3 milliardar kroner. Renteinntekter og utbytte av plasseringar i utlandet utgjer 7,3 milliardar kroner, som er 5,3 milliardar kroner mindre enn i 2008.

Renter betalte til statskassa var 2,6 milliardar kroner i 2009. I 2008 utgjorde totale rentekostnader til statskassa 6,3 milliardar kroner.

Kursreguleringsfondet var på 58,9 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Etter resultatdisponering for 2009 utgjer kursreguleringsfondet 51,3 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursar og verdipapirprisar (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Storleiken på dei internasjonale reservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gir grunnlag for å setje av inntil 96,5 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank er på 3012,0 milliardar kroner. Statens pensjonsfond utland er integrert i rekneskapen for Noregs Bank og utgjer om lag 88 prosent av balansen. Statens pensjonsfond utland sitt kroneinnskot er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 2636,8 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskotet blir investert av Noregs Bank i ein øyremerkt portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen blir tilført kronekontoen i fondet. Kost-

nadene som Noregs Bank har ved forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Detaljert rekneskapsinformasjon om Statens pensjonsfond utland kan ein finne i note 24.

Sjå nærmare omtale i årsrekneskapen for 2009, som inkluderer resultatrekneskap, balanse og tilleggsinformasjon i notar.

### Disponering av årsresultatet

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

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

- 4 Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
- 5 Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.

I samsvar med fråsegn frå Finansdepartementet blir det overført 40,0 millionar kroner frå annan eigenkapital som følgje av nedskrivning på tidlegare oppskrivne egedelar. Beløpet blir tilført resultat til disposisjon.

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

I samsvar med pkt. 4 blir underskotet etter andre disponeringar, 7567 millionar kroner, dekt ved overføring frå kursreguleringsfondet.

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

**Oslo, 24. februar 2010**

Svein Gjedrem  
(*leiar*)

Jan Fredrik Qvigstad  
(*nestleiar*)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Eirik Wærness

Gøril Bjerkan  
(*varamedlem*)

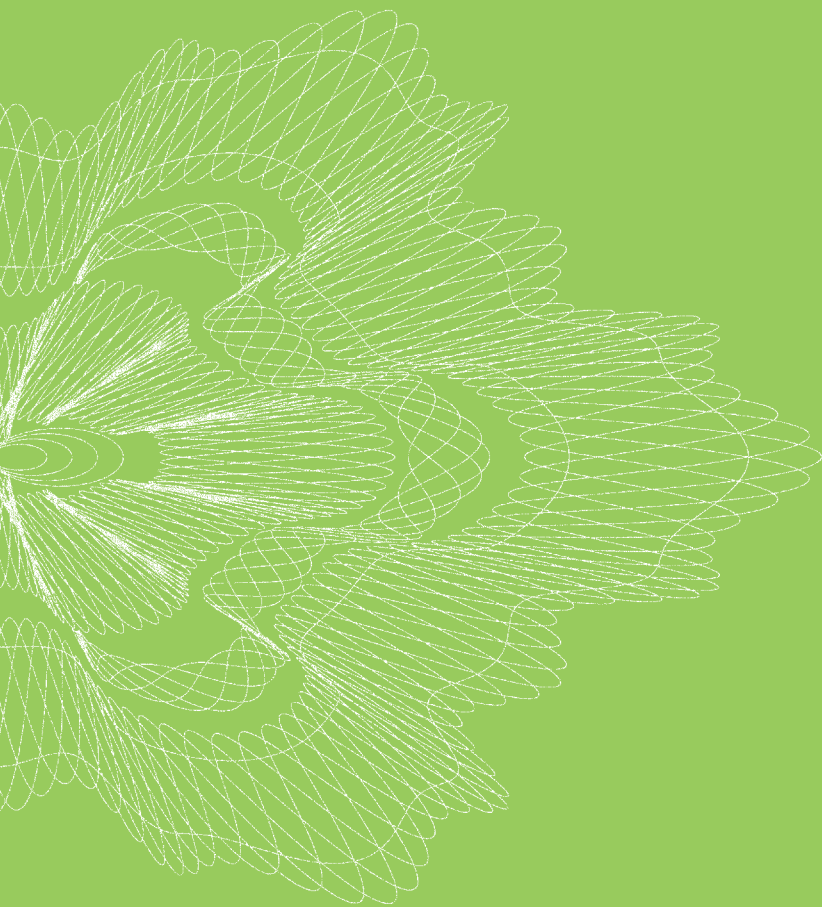
Egil Matsen  
(*varamedlem*)

Jan Erik Martinsen  
(*representant for dei tilsette*)

Tore Vamraak  
(*representant for dei tilsette*)



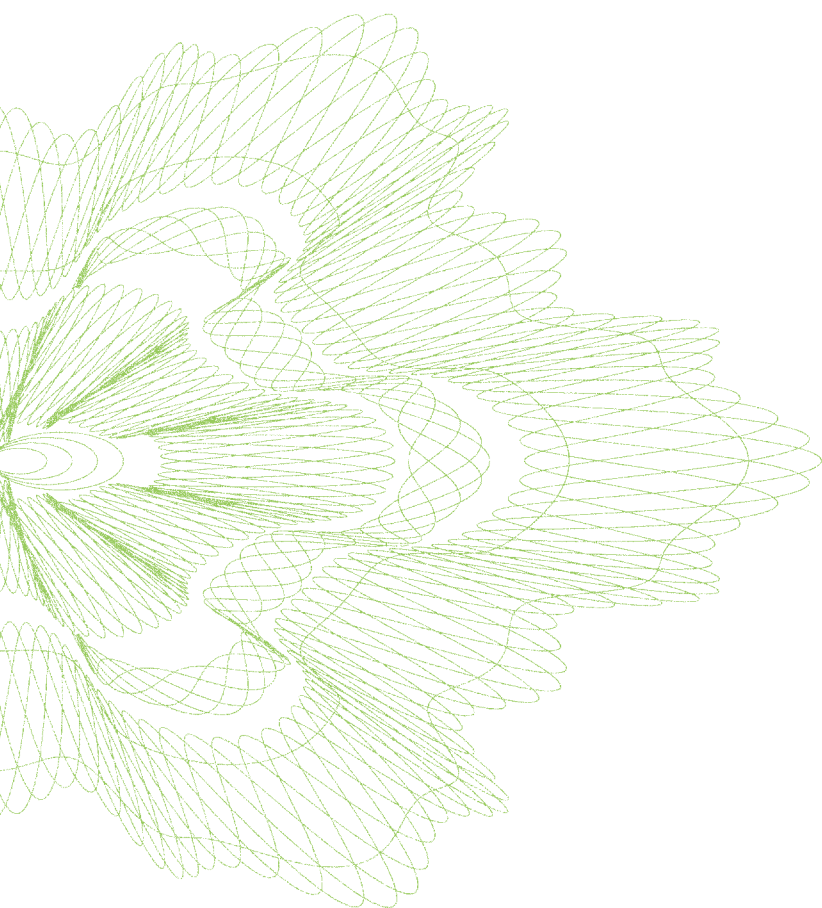






# Årsrekneskap for Noregs Bank 2009





# Resultatrekneskap

Tal i millioner kroner

	Note	2009	2008
Renteinntekter og utbytte	1	7 328	12 599
Verdiendring finansielle instrument	2	32 734	-54 318
Kursreguleringar på valuta	3	-53 139	63 522
<b>Resultat internasjonale reserver</b>		<b>-13 077</b>	<b>21 803</b>
Utbytte aksjar i BIS	14	22	19
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	4	8 904	-16 379
Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta	5	-3 609	1 242
Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner	6	3 131	1 862
Rentekostnader til staten, bankar m.m.	7	-2 054	-4 614
<b>Resultat anna sentralbankverksemd</b>		<b>6 394</b>	<b>-17 870</b>
<b>Sum resultat finansiell verksemd</b>		<b>-6 683</b>	<b>3 933</b>
<b>Resultat plasseringar Statens pensjonsfond utland</b>	<b>24</b>	<b>195 177</b>	<b>-127 046</b>
<b>Tilført/trekt frå kronekonto Statens pensjonsfond utland</b>	<b>24</b>	<b>-195 177</b>	<b>127 046</b>
Forvaltingsgodtgjersle Statens pensjonsfond utland	8	3 228	2 165
Andre driftsinntekter		104	295
<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>3 332</b>	<b>2 460</b>
Personalkostnader	8	-892	-745
Av- og nedskrivningar	17	-167	-82
Andre driftskostnader	8	-3 197	-2 227
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-4 256</b>	<b>-3 054</b>
<b>Netto driftskostnader</b>		<b>-924</b>	<b>-594</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-7 607</b>	<b>3 339</b>
Overført frå kursreguleringsfond	22	7 567	0
Overført frå annan eigenkapital	23	40	37
Til disposisjon		0	3 376
Avsett til kursreguleringsfond	27	0	-3 376
<b>Sum disponeringar</b>		<b>0</b>	<b>-3 376</b>



# Balanse per 31.12.2009

Tal i millioner kroner

EIGEDELAR	Note	2009	2008
<b>UTANLANDSKE FINANSIELLE EIGEDELAR</b>			
Aksjar	9	74 618	59 309
Utlånte aksjar	9,10	8 445	10 653
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	9	107 052	166 346
Utlånte obligasjonar	9,10	18 135	29 252
Innskot i utanlandske bankar		4 345	36 970
Utlån	10	50 437	52 980
Finansielle derivat	11	364	4 648
Krav på Det internasjonale valutafondet	12	18 145	5 699
<b>Sum internasjonale reservar</b>	<b>13</b>	<b>281 541</b>	<b>365 857</b>
Andre egedelar i utanlandsk valuta	14	1 625	7 816
Andre krav i norske kroner	10	0	55 807
<b>Sum andre utanlandske krav</b>		<b>1 625</b>	<b>63 623</b>
<b>Sum utanl. finansielle egedelar ekskl. Statens pensjonsfond utland</b>		<b>283 166</b>	<b>429 480</b>
<b>INNANLANDSKE FINANSIELLE OG ANDRE EIGEDELAR</b>			
Utlån til bankar m.m.	15	75 929	80 158
Andre krav i utanlandsk valuta		16	57 811
Andre finansielle egedelar i norske kroner	16	6 629	2 359
<b>Sum innanlandske finansielle egedelar</b>		<b>82 574</b>	<b>140 328</b>
Varige driftsmiddel	17	1 604	1 568
Gullsamling		291	291
<b>Sum andre innanlandske egedelar</b>		<b>1 895</b>	<b>1 859</b>
<b>Sum innanlandske finansielle og andre egedelar</b>		<b>84 469</b>	<b>142 187</b>
<b>Sum egedelar ekskl. Statens pensjonsfond utland</b>		<b>367 635</b>	<b>571 667</b>
<b>Plasseringar Statens pensjonsfond utland</b>	<b>24</b>	<b>2 636 815</b>	<b>2 273 289</b>
<b>SUM EIGEDELAR</b>		<b>3 004 450</b>	<b>2 844 956</b>

Tal i millionar kroner

<b>GJELD OG EIGENKAPITAL</b>	Note	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>UTANLANDSK GJELD</b>			
Innskot i norske kroner		4	55 873
Innlån i utanlandsk valuta	10	8 905	85 673
Motteken kontanttrygd	10	16 733	27 222
Finansielle derivat	11	297	8 555
Anna gjeld i utanlandsk valuta	18	2 197	12 135
Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar	12	14 156	1 811
<b>Sum utanlandsk gjeld</b>		<b>42 292</b>	<b>191 269</b>
<b>INNANLANDSK GJELD</b>			
Setlar og mynt i omløp	19	54 303	55 159
Innskot frå statskassa		138 036	147 359
Innskot frå bankar m.m.	20	80 308	100 951
Innlån i utanlandsk valuta		0	52
Finansielle derivat i utanlandsk valuta	11	0	225
Anna gjeld i norske kroner	21	415	16 765
<b>Sum innanlandsk gjeld</b>		<b>273 062</b>	<b>320 511</b>
<b>Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond utland</b>		<b>315 354</b>	<b>511 780</b>
<b>Innskot kronekonto Statens pensjonsfond utland</b>	<b>24</b>	<b>2 636 815</b>	<b>2 273 289</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>2 952 169</b>	<b>2 785 069</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>			
Kursreguleringsfond	22	51 298	58 864
Annan eigenkapital	23	983	1 023
<b>Sum eigenkapital</b>		<b>52 281</b>	<b>59 887</b>
<b>SUM GJELD OG EIGENKAPITAL</b>		<b>3 004 450</b>	<b>2 844 956</b>

Oslo, 24. februar 2010

Svein Gjedrem  
(leiar)Jan Fredrik Qvigstad  
(nestleiar)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Eirik Wærness

Gøril Bjerkan  
(varamedlem)Egil Matsen  
(varamedlem)Jan Erik Martinsen  
(representant for dei tilsette)Tore Vamraak  
(representant for dei tilsette)

# Notar

## Note 0. Rekneskapsprinsipp

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er vedtekne av representantskapet. Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er etter avtale med Finansdepartementet også følgde for rekneskapsrapporteringa for Statens pensjonsfond utland.

### 1. GENERELT

#### Grunnlag for utarbeiding av årsrekneskapen

Noregs Bank er underlagd lov om Noregs Bank og pengevesenet og er ikkje pålagd å følgje norsk rekneskapslovgiving. Rekneskapen er likevel, med enkelte unntak, utarbeidd i samsvar med rekneskapslova av 1998, tilhøyrande forskrifter og god rekneskapsskikk i Noreg. Avvika er i all hovudsak grunngitte ut frå sentralbankspesifikke forhold og blir kommenterte nedanfor.

Rekneskapslova blir fråviken på desse vesentlege områda:

- Oppstillingsplan for resultat og balanse er tilpassa verksemda i Noregs Bank.
- Kontantstraumsanalyse er ikkje utarbeidd.
- Valutaelement knytte til realiserte og urealiserte endringar i verdien av finansielle instrument er skilde ut og presenterte på eiga linje.
- Noteopplysningane er tilpassa Noregs Bank si verksemd.
- Alle aksjar, obligasjonar og andre renteberande verdipapir og finansielle derivat er vurderte til verkeleg verdi.

#### Endring av klassifikasjon og presentasjon i 2009

Frå og med årsrekneskapen for 2009 er det gjort følgjande endring i klassifikasjon og presentasjon:

- Finansielle derivat og uoppgjorde handlar er ikkje motrekna i balansen.
- Utlånte verdipapir er presenterte på eigne linjer i balansen.

Samanlikningstal for 2008 er omarbeidde.

#### Presentasjon av Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har eit kroneinnskott i Noregs Bank som gjeld Statens pensjonsfond utland. Motverdien av kroneinnskottet blir forvalta av Noregs Bank, og det blir investert i utanlandsk valuta i ein eigen øyremerkt portefølje som blir forvalta i samsvar med retningslinjer gitt for forvaltninga. Heile den oppnådde avkastninga ved forvaltninga blir ført over til kronekontoen. Noregs Bank ber ingen økonomisk risiko knytt til verdiutviklinga i fondet. Det oppnådde resultatet for Statens pensjonsfond utland påverkar derfor ikkje resultatet eller eigenkapitalen for Noregs Bank. Plasseringar for Statens pensjonsfond utland blir presenterte netto på eiga linje som ein egedel. Kronekontoen blir presentert som tilsvarende skyldnad til Finansdepartementet. Det blir utarbeidd ei separat rekneskapsoppstilling for Statens pensjonsfond utland som er teken med som note i årsrekneskapen for Noregs Bank.

### 2. BRUK AV ESTIMAT VED UTARBEIDINGA AV ÅRSREKNESKAPEN

Utarbeiding av rekneskapsrapporteringa for Noregs Bank inneber bruk av estimat og vurderingar som kan påverke egedelar, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsvurderingar blir oppdaterte kontinuerleg og er baserte på historisk erfaring og forventning til framtidige hendingar som blir vurderte som sannsynlege på tidspunktet då rekneskapen blir lagd fram. Estimata er baserte på beste skjønn, men kan avvike frå dei endelege utfalla. I dei tilfella der det ligg føre estimat, er dette spesielt omtalt i dei respektive notane.

### 3. VALUTA

Den funksjonelle valutaen for Noregs Bank er norske kroner. Transaksjonar i utanlandsk valuta blir rekneskapsførte til valutakursen på transaksjonstidspunktet. Egedelar og gjeld i utanlandsk valuta blir rekna om til norske kroner etter valutakursane på balansedagen.

I resultatrekneskapen er valutaelementet knytt til realiserte og urealiserte gevinstar og tap på finansielle instrument skilt ut og presentert på eiga linje. Valutakursreguleringa for perioden blir estimert ut frå opphavleg kostpris i valuta og endringar i valutakursar mellom kjøpstidspunktet, eller førre balansedag for finansielle instrument kjøpte i tidlegare periodar, og balansedagen. Ved realisasjon blir valutakursen på transaksjonstidspunktet lagd til grunn.

## 4. FINANSIELLE INSTRUMENT

### 4.1 Innrekning og frårekning

Finansielle eigedelar eller skyldnader blir rekna inn i balansen når Noregs Bank blir part i kontraktsrettane knytte til instrumentet. Transaksjonar blir rekna inn på handelsdatoen.

Finansielle eigedelar blir frårekna når kontraktsrettane til kontantstraumane går ut, eller når den finansielle eigedelen og det vesentlegaste av risiko og avkastning knytt til eigarskap av eigedelen, blir overført. Ved frårekning blir den gjennomsnittlege innkjøpskostnaden tilordna.

Finansielle plikter blir frårekna når plikta har falle bort.

### 4.2 Verdivurdering

#### *Første gongs rekneskapsføring*

Ein finansiell eigedel eller skyldnad blir rekna inn til innkjøpskost inklusive direkte transaksjonskostnader. Direkte transaksjonskostnader inkluderer kurtasje, stempelavgift og kommisjon betalt under kommisjonsdelingsavtalar (CSA).

#### *Etterfølgjande verdimåling*

Finansielle eigedelar og skyldnader blir rekneskapsførte til verkeleg verdi på balansedagen. Verkeleg verdi er det beløpet ein eigedel kan omsetjast for eller ein skyldnad gjerast opp med i ein transaksjon på «armlengds avstand» mellom velinformerte og frivillige partar.

For verdipapir som blir omsette i ein aktiv marknad, blir den verkelege verdien sett til kursen frå børs, meklar eller prisleverandør.

For verdipapir som ikkje er omsette i ein aktiv marknad, bruker ein verdisetjingsmetodar for å fastsetje den verkelege verdien. Verdisetjingsmetodane omfattar bruk av nyleg utførte marknadstransaksjonar på «armlengds avstand» mellom velinformerte og frivillige partar, dersom slike er tilgjengelege, tilvising til løpande verkeleg verdi av eit anna instrument som er praktisk talt det same, diskontert kontantstraumsutrekning og opsjonspriseringsmodellar. Dersom det er ein verdisetjingsmetode som er i vanleg bruk av deltakarane i marknaden for å setje pris på instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelege estimat av prisar oppnådde i faktiske marknadstransaksjonar, blir denne teknikken brukt. Ein bruker marknadsinformasjon i verdisetjingsmetodane så langt som råd.

Endringar i den verkelege verdien blir resultatførte. Direkte transaksjonskostnader knytte til finansielle instrument som blir målte til verkeleg verdi, blir presenterte i resultatrekneskapen på same linje som det instrumentet dei respektive transaksjonskostnadene høyrer til. Fordringar og kortsiktige gjeldspostar som ikkje er derivat, blir målte til amortisert kost, og den effektive renta blir resultatført.

### 4.3 Utlån av verdipapir

Utlån av finansielle instrument skjer ved at verdipapiret blir overført frå Noregs Bank til ein innlånar mot at innlånaren stiller trygd i form av kontantar eller verdipapir. Ved opphøyr av lånet skal identiske verdipapir leverast tilbake. Innlånaren forpliktar seg til å kompensere utlånaren for ulike hendingar knytte til verdipapira, til dømes teikningsrettar, utbytte med meir. I tillegg betaler innlånaren gebyr. Innlånaren har stemmerett på verdipapir i låneperioden.

Utlånte verdipapir blir ikkje frårekna frå Noregs Bank sin balanse. I avtaleperioden blir dei rekneskapsførte etter dei ordinære rekneskapsreglane for verdipapir. Utlånsgebyr blir inntektsførte løpande.

Motteken trygd i form av kontantar blir rekna inn i balansen med ein tilsvarande gjeld, som blir målt til amortisert kost. Trygd i form av verdipapir blir innrekna dersom dei blir reinvesterte. Urealiserte og realiserte gevinstar og tap på reinvesteringane målte til verkeleg verdi, blir førte i resultatrekneskapen.

### 4.4 Tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar

Ved tilbakekjøpsavtalar blir ikkje verdipapiret frårekna ved inngåing av tilbakekjøpsavtalen. I avtaleperioden blir det rekneskapsført etter dei ordinære rekneskapsreglane for verdipapir. Eit motteke kontantbeløp blir innrekna som ein finansiell eigedel og med ein tilsvarande kortsiktig finansiell skyldnad til amortisert kostpris.

Ved tilbakesalsavtalar blir ikkje det underliggjande verdipapiret rekna inn i balansen. Det avgitte kontantbeløpet bli frårekna balansen, og ei tilsvarande fordring på å få att kontantbeløpet blir innrekna i balansen og målt til amortisert kostpris.

### 4.5 Opptente og påkomne renter

Opptente og påkomne renter blir presenterte i balansen på same linje som den tilhøyrande finansielle eigedelen eller skyldnaden.

## 5. SKATT

Noregs Bank er ikkje skattepliktig for verksemda si. Trekt kjeldeskatt på utbetalt dividende og kupongrente blir presentert som reduksjon i den aktuelle inntekta. Dersom kjeldeskatten kan krevjast tilbakebetalt, blir dette vist som eit krav fram til tilbakebetalinga skjer.





## 6. FORVALTINGSGODTGJERSLE

Noregs Bank sine kostnader knytte til forvaltninga av Statens pensjonsfond utland blir dekte av Finansdepartementet, innanfor ei øvre grense. Forvaltingsgodtgjersla er det teke omsyn til ved avslutninga av rekneskapen, men ho blir først gjord opp i det påfølgjande året.

## 7. UTLÅN TIL BANKAR M.M.

Utlån blir presenterte til nominell verdi, eventuelt redusert med nedskrivingar. Inntekt knytt til kontohald og utlånstener i bankane blir presentert under linja «Andre driftsinntekter».

Konstaterte tap på utlån/krav blir kostnadsførte. Pårekna tap blir kostnadsførte etter ei konkret vurdering av det enkelte engasjementet. I balansen blir pårekna tap presenterte som reduksjon av utlånsmassen.

## 8. VARIGE DRIFTSMIDDEL

Varige driftsmiddel blir vurderte til innkjøpskost, med frådrag for planlagde lineære avskrivingar. Dersom den verkelege verdien av varige driftsmiddel er lågare enn den bokførte verdien, og verdifallet er forventa ikkje å vere forbigåande, er verdien nedskriven til verkeleg verdi.

## 9. GULLBEHALDING OG ANDRE SAMLINGAR

Banken har ei behaldning av gullmyntar og gullbarrar. Behaldningane er verdisette til innkjøpskost, som er verdien på tidspunktet då gullet blei omklassifisert frå internasjonale reservar til eigedelar med eit formål om langsiktig eige. Dersom den verkelege verdien (metallverdien) på lengre sikt blir verande vesentleg lågare, vil verdien bli nedskriven. Verdien blir ikkje oppskriven ved høgare metallverdi på gull. Noregs Bank har ei stor samling av kunst, gåver og museale gjenstandar, mellom anna medaljar, setlar og myntar. Denne samlinga er registrert, men ikkje balanseført.

## 10. PENSJONAR OG UTbetalingsplikter

Pensjonar og utbetalingsplikter blir rekneskapsbehandla i samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader. Noregs Bank har to pensjonsordningar, ei sikra ordning for tilsette i banken, som blir finansiert gjennom ei eiga pensjonskasse, og i tillegg ei usikra ordning for enkelte andre tilsette.

Utbetalingspliktene banken har, er knytte til omstillingstiltak i form av ventelønn, førtidspensjonar og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordningar gjennom Noregs Banks pensjonskasse byggjer utrekningane på aktuariemessige føresetnader om levealder, forventa lønnsvekst og regulering av grunnbeløpet. Dei økonomiske føresetnadene som ligg til grunn for utrekninga av pensjonspliktene, kan endre seg over tid. Netto pensjonsplikt er forskjellen mellom noverdien av pensjonspliktene og verdien av pensjonsmidlar som er avsette for betaling av ytingane. Pensjonsmidlane blir vurderte til verkeleg verdi. Måling av pensjonsplikt og pensjonsmidlar blir gjennomført på balansedagen. Arbeidsgivaravgift er inkludert i tala og blir rekna ut frå netto faktisk underfinansiering.

Utrekninga av pensjonskostnader byggjer på ei lineær fordeling av pensjonsopptening og består av påkommen pensjonsopptening gjennom året, fråtrekt avkastning på midlar avsette til pensjonar.

I samsvar med NRS 6 Pensjonskostnader kan akkumulert verknad av estimatendringar og avvik på inntil 10 prosent av det som er størst av pensjonsplikta og pensjonsmidlane, heldast utanfor årets resultatføring for utjamning i resultatet.

## Note 1 Renteinntekter og utbytte

Tal i millioner kroner

	2009	2008
Renteinntekter av innskot	66	84
Utbytte aksjar	2 106	2 313
Renteinntekter av verdipapir	6 224	7 829
Renteinntekter av utlån	289	2 145
Inntekter utlån deponerte verdipapir	179	278
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	13	86
Rentekostnader av finansielle derivat	-1 549	-135
<b>Renteinntekter og utbytte</b>	<b>7 328</b>	<b>12 599</b>

## Note 2 Verdiendring finansielle instrument

Tal i millioner kroner

	2009	2008
Realisert tap aksjar	-1 108	-2 328
Urealisert gevinst/tap aksjar	23 812	-39 711
Realisert gevinst/tap rentepapir	296	-1 389
Urealisert gevinst/tap rentepapir	7 874	-6 914
Urealisert gevinst/tap obligasjonar reinvestert i utlånsprogram	301	-814
Gevinst/tap derivat	1 559	-3 162
<b>Verdiendring finansielle instrument</b>	<b>32 734</b>	<b>-54 318</b>

## Note 3 Kursreguleringar på valuta

Tal i millioner kroner

	2009	2008
Realisert tap/gevinst på valuta	-9 541	12 054
Urealisert tap/gevinst på valuta	-43 598	51 468
<b>Kursregulering på valuta</b>	<b>-53 139</b>	<b>63 522</b>



## Note 4 Resultat andre utanlandske finansielle instrument

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Renter innlån	-358	-2 498
Gevinst/tap på valuta innlån	8 412	-13 284
Valutakursendring SDR	856	-369
Resultat langsiktig utlån	-7	0
Resultat av andre	1	-229
<b>Resultat andre utanlandske finansielle instrument</b>	<b>8 904</b>	<b>-16 379</b>

## Note 5 Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Renter	275	351
Tap/gevinst på valuta	-3 884	891
<b>Resultat innanlandske finansielle instrument i utanlandsk valuta</b>	<b>-3 609</b>	<b>1 242</b>

## Note 6 Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Rentekostnader av innlån	-67	-274
Gevinst på innanlandske valutaterminar	3 198	2 135
<b>Resultat innanlandske finansielle instrument i norske kroner</b>	<b>3 131</b>	<b>1 862</b>

## Note 7 Rentekostnader til staten, bankar m.m.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Rentekostnader til staten	-2 607	-6 307
Rentekostnader på innskot frå bankar	-1 348	-2 138
Rentekostnader bankdrivne depot	-19	-64
Renteinntekter av utlån	1 920	3 894
Andre renter	0	1
<b>Rentekostnader til staten, bankar m.m.</b>	<b>-2 054</b>	<b>-4 614</b>

Innskot frå statskassa er i 2009 forrenta til 3,50 prosent p.a. i 1. kvartal, 1,50 prosent i 2. kvartal, 0,75 prosent i 3. kvartal og 0,50 i 4. kvartal. Dei same rentesatsane gjeld for innskot

frå offentlege kontohavarar som får rentegodtgjersle for innskota sine.

## Note 8 Driftsinntekter og driftskostnader

### Forvaltingsgodtgjersle Statens pensjonsfond utland

Blant driftsinntektene og driftskostnadene til banken er inntekter og kostnader knytte til forvaltninga av Statens pensjonsfond utland inkluderte med 3 228 millionar kroner. Desse kostnadene blir dekte av Finansdepartementet, innanfor ei

øvre grense. I kostnadene knytte til forvaltninga har ein og med fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader. Forvaltingsgodtgjersla inneheld desse komponentane, som inngår i driftskostnadene til banken, inkludert personalkostnader og avskrivningar:

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Interne kostnader	780	658
Kostnader til depot og oppgjjer	289	341
Minimumshonorar til eksterne forvaltarar	432	420
Avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar	1 402	487
Andre kostnader	325	259
<b>Forvaltingsgodtgjersle</b>	<b>3 228</b>	<b>2 165</b>
Forvaltingsgodtgjersle, ekskl. avkastningsavhengige honorar	1 826	1 678



## Personalkostnader

Blant driftskostnadene for Noregs Bank er dei totale personalkostnadene 892 millionar kroner. Dei er samansette av desse komponentane:

	Tal i millionar kroner	
	2009	2008
Lønn og honorar	-587	-485
Arbeidsgivaravgift	-80	-67
Pensjonskostnader ( jf. 8.1)	-140	-94
Omstillingskostnader (jf. 8.2)	-17	-33
Andre personalkostnader	-68	-65
<b>Sum personalkostnader</b>	<b>-892</b>	<b>-745</b>

Noregs Bank har 589 fast tilsette per 31.12. 2009, og det tilsvarer 579,3 årsverk.

## Spesielt om lønns-, pensjons- og omstillingsforhold

### Honorar til styrende organ

Årleg godtgjersle til leiaren av representantskapet er 43 000 kroner, til nestleiaren 27 000 kroner og til dei andre medlemmene 21 000 kroner. Varamedlemmene har ei årleg godtgjersle på 3 500 kroner. Medlemmene i den faste komiteen har ei årleg godtgjersle på 43 000 kroner. Samla godtgjersle til medlemmene av den faste komiteen og representantskapet er 641 000 kroner i 2009.

Dei fem eksterne medlemmene av hovudstyret har ei årleg godtgjersle på 182 000 kroner. Varamedlemmene har ei fast årleg godtgjersle på 37 000 kroner og 5 000 kroner i tillegg for kvart møte dei er med på. Leiaren av revisjonskomiteen har ei årleg godtgjersle på 66 000 kroner, mens resten av medlemmene har ei årleg godtgjersle på 55 000 kroner. Medlemmene i kompensasjonsutvalet har ei godtgjersle på 5 000 for kvart møte dei er med på. Samla godtgjersle i 2009 er 1 329 790 kroner.

### Lønn og pensjonsforhold for sentralbanksjef

#### S. Gjedrem og visesentralbanksjef J.F. Qvigstad

Lønna til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen blir fastsett av Finansdepartementet, og den utbetalte lønna i 2009 er høvesvis 1 689 964 kroner til Gjedrem og 1 605 504 kroner til Qvigstad. I tillegg har dei fri bil, fri telefon og har fordelar ved at arbeidsgivaren dekkjer forsikringar. Den samla verdien av desse fordelane er høvesvis 122 904 og 135 899 kroner. Full alderspensjon for sentralbanksjefen utgjer 2/3 av den lønna som til kvar tid er fastsett for stillinga. Full pensjon for visesentralbanksjefen er 2/3 av lønna ved avgangen, regulert likt med pensjonane i folketrygda. Alderspensjon blir gjeldande frå sluttidspunktet, men ikkje før frå fylte 65 år. Oppteningstida for full pensjon er 12 år. Pensjonen er samordningspliktig med andre offentlege pensjonsordningar. Ved utgangen av 2009 er pensjonsplikta knytt til sentralbanksjefen aktuarutrekna til 11,5 millionar kroner og for visesentralbanksjefen 2,1 millionar kroner (for tida som visesentralbanksjef), når det er teke omsyn til samordning med folketrygda. Samordning med andre offentlege pensjonsordningar vil redusere kostnadene for Noregs Bank. Denne samordninga er ikkje med i utrekninga. Endringa i 2009 er belasta drifta av Noregs Bank. Visesentralbanksjef Qvigstad har i tillegg ein oppsett pensjonsrett knytt til tidlegare tenestetid i Noregs Bank.

## Lønn og pensjonsforhold for andre leiande personar i Noregs Bank

Tal i kroner

Leiar av område	Namn	Utbetalt lønn	Samla verdi av andre fordelar
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 217 976	13 800
Kapitalforvaltinga	Y. Slyngstad	4 044 489	13 800
Pengepolitikk	J. Nicolaisen	1 215 531	13 475
Administrasjon	J. Ebbesen	1 178 076	11 800
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 295 980	19 738
Kommunikasjonsavd.	S. Meisingseth	1 115 151	13 800
Internrevisjonen	I. Valvatne	1 236 121	21 100

Lønn til områdeleiarar vert fastsett av sentralbanksjefen i samsvar med rammer gitt av hovudstyret og etter årlege vurderingar.

For leiande personar i Noregs Bank gjeld dei same rettane til pensjon som for øvrige tilsette i Noregs Bank, jf. avsnittet om pensjonsordningar. Leiande personar har same rett til lån i Noregs Bank som bankens øvrige tilsette. Lånevilkåra er omtalte i note 15.

### **Pensjonsordningar i Noregs Bank**

Den ordinære pensjonsplikta for Noregs Bank blir dekt gjennom pensjonskassa som banken har. Denne pensjonskassa er organisert som ei eiga juridisk eining. Pensjonsyttingane utgjer 2/3 av lønna på pensjoneringstidspunktet. Full pensjon blir opptent ved 30 års teneste. Dei tilsette betaler inn 2 prosent av brutto årslønn som innskot i pensjonskassa. Tilskotet frå Noregs Bank er for 2009 dekt ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidlar. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Frå 01.01.2007 er grunnlaget for pensjonsyttingane i sikra ordning avgrensa til 12 gonger grunnbeløpet i folketrygda. For den delen av pensjonsgivande lønn som ligg over 12 G, er det frå og med 2007 etablert ei usikra pensjonsordning over drifta for dei som allereie hadde ein avtale om pensjon utover denne grensa. For tilsette etter 01.01.2007 er det ei avgrensing i grunnlaget for pensjonen på 12 G. Pensjonsordninga tilfredsstiller krava til offentleg tenestepensjon.

Forsikringsteknisk utrekna pensjonsplikt for sikra ordningar i Noregs Bank er 2 108,4 millionar kroner. Føresetnader om dødsrate og andre demografiske faktorar er endra frå K 1963 med verknad frå 2009 og er baserte på standard K 2005-grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For Noregs Bank utgjorde eingongspremien 31,6 millionar kroner. For utrekning av uføreavsetjingar er tariff IR 73 lagd til grunn. I pensjonspliktene er det rekna inn eit tillegg for framtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Utrekning av pensjonsyttingar for den enkelte tek utgangspunkt i den pensjonsyttinga vedkommande har tent opp eller tek imot per 31.12.2009. Pensjonspliktene svarer til utrekna kontantverdi av opptent yting. 2 214 personar er knytte til den sikra pensjonsordninga i banken. Dei fordeler seg på 981 med fast pensjonsutbetaling, 672 aktive medlemmer (inkluderer alle i omstilling) og 561 som har slutta med oppsette rettar.

### **Noregs Bank sine pensjons- og utbetalingsplikter**

Norsk rekneskapsstandard for pensjonskostnader er lagd til grunn ved utrekninga av pensjons- og utbetalingspliktene. Noregs Bank har sikra pensjonsordningar knytte til medlemskap i Noregs Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikra ordningar som blir finansierte direkte over drifta. Dette er spesielle og tildelte pensjonar, driftspensjon for lønn over 12 G og avtalte førtidspensjonar og ventelønnsavtalar knytte til omstilling. I utbetalingspliktene knytte til omstilling er noverdien av alle stadfesta avtalar med, inkludert avtalar som startar utbetaling i 2009 eller seinare.



### Økonomiske føresetnader ved utrekningane:

	2009	2008
Diskonteringsrente	5,5 prosent	5,5 prosent
Pensjons- og G-regulering	4,25 prosent	3,75 prosent
Forventa lønnsvekst	4,5 prosent	4,0 prosent
Forventa avkastning på pensjonsmidlar	6,0 prosent	6,0 prosent
Forventa årleg avgang	2–3 prosent opp til 50 år, deretter 0	d. s.
Demografiske føresetnader	K 2005 for død / IR 73 for uførleik	d. s.

Banken sine pensjons- og utbetalingsplikter inkl. arbeidsgivaravgift har ei samla overfinansiering ved utgangen av 2009. Overfinansieringa kan nyttast på eit seinare tidspunkt

og er derfor balanseført som «Anna gjeld» i balansen, med desse komponentane:

### Pensjons- og utbetalingsplikter

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Sikra ordningar gjennom pensjonskassa (overfinansiering)	-247	-217
Spesielle og tildelte pensjonar	64	58
Utbetalingsplikter knytte til omstilling	95	114
Driftspensjon utover 12 G	53	46
Norsk Kontantservice AS, del av eingongspremie	14	17
<b>Samla overfinansiering av pensjons- og utbetalingsplikter</b>	<b>-21</b>	<b>18</b>

### 8.1 Pensjonskostnader

Ved utgangen av 2009 er sikra ordningar gjennom pensjonskassa overfinansierte. Pensjonskostnadene er rekna ut i samsvar med Norsk rekneskapsstandard for pensjonskost-

nader og inkluderer opptening, rentekostnad og forventa avkastning på pensjonsmidlane.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Pensjonskostnad for sikra ordning, som er samansett av	122	79
– noverdi opptening i år	71	64
– rentekostnad på pensjonsskyldnaden	134	129
– forventa avkastning på pensjonsmidlane	-127	-133
– resultatført estimatendring	37	16
– medlemsinnskot	-8	-7
– arbeidsgivaravgift	15	10
Spesielle og tildelte pensjonar	10	7
Driftspensjon	7	7
Norsk Kontantservice AS, tilsette med tidlegare teneste i Noregs Bank	1	1
<b>Netto pensjonskostnader</b>	<b>140</b>	<b>94</b>

Noregs Bank sin del av eingongspremiar for tilsette i Norsk Kontantservice AS med tidlegare tenesteforhold i Noregs Bank inngår i pensjonskostnadene.

Auken i dei ikkje sikra spesielle og tildelte pensjonane er med i den samla pensjonskostnaden til banken. Pensjonskostnadene er viste i tabellen ovanfor.

### 8.2 Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knytte til studiepakkar, ventelønnsavtalar og førtidspensjonar.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Endring i utbetalingsskyldnad i perioden	-19	-15
Utbetalingar frå ordninga	36	48
<b>Omstillingskostnader inkl. arbeidsgivaravgift</b>	<b>17</b>	<b>33</b>





### 8.3 Andre driftskostnader

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Depot- og oppgjærskostnader	-295	-361
Forvaltningstenester faste	-445	-433
Forvaltningstenester avkastningsavhengige	-1 425	-508
Andre kostnader	-1 032	-925
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>-3 197</b>	<b>-2 227</b>

### Revisjonskostnader

I 2009 utgjorde dei samla kostnadene til sentralbankrevisjonen 25,9 millionar kroner og omfatta revisjon og attestasjon av banken si finansielle rapportering og tilsyn med drifta til banken på vegner av representantskapet. Beløpet inkluderer 12,1 millionar kroner (inkl. mva.) utbetalt til revisjonsselskap

for samarbeid om revisjon av rekneskapsrapporteringa for Statens pensjonsfond utland. I tillegg har det same revisjonsselskapet også utført eit attestasjonsoppdrag knytt til banken si kapitalforvaltning for 3,3 millionar kroner.

## Note 9 Utanlandske verdipapir

Tal i millionar kroner

	Innkjøps- kost	Verkeleg verdi	Oppt utbytte/ rente	Sum verkeleg verdi
Aksjar:				
Børsnoterte aksjar	94 266	82 966	97	83 063
<b>Sum aksjar</b>	<b>94 266</b>	<b>82 966</b>	<b>97</b>	<b>83 063</b>
<i>Av dette utlånte aksjar</i>				<b>8 445</b>
Statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar:				
Statsobligasjonar	35 765	34 823	378	35 201
Obligationar utferda av lokale styresmakter	3 753	3 787	79	3 866
Obligationar utferda av overnasjonale einingar	2 011	1 917	35	1 952
Obligationar utferda av kredittbyrå	9 712	8 790	180	8 970
<b>Sum statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar</b>	<b>51 241</b>	<b>49 317</b>	<b>672</b>	<b>49 989</b>
Realrente obligasjonar:				
Obligationar utferda av statlege styresmakter	8 213	8 749	44	8 793
Selskapsobligasjonar	0	0	0	0
<b>Sum realrente obligasjonar</b>	<b>8 213</b>	<b>8 749</b>	<b>44</b>	<b>8 793</b>

	Innkjøps- kost	Verkeleg verdi	Oppt utbytte/ rente	Sum verkeleg verdi
Selskapsobligasjonar:				
Obligasjonar utferda av energiselskap	2 213	2 179	40	2 219
Obligasjonar utferda av finansinstitusjonar	15 124	13 171	279	13 450
Obligasjonar utferda av industriselskap	8 339	8 230	166	8 396
<b>Sum selskapsobligasjonar</b>	<b>25 676</b>	<b>23 580</b>	<b>485</b>	<b>24 065</b>
Verdipapiriserte obligasjonar:				
Obligasjonar med fortrinnsrett	24 840	25 611	544	26 155
Mortgage Backed Securities	8 206	7 329	28	7 357
Asset Backed Securities	2 900	2 400	7	2 407
Commercial Mortgage Backed Securities	5 204	3 434	27	3 461
<b>Sum verdipapiriserte obligasjonar</b>	<b>41 150</b>	<b>38 774</b>	<b>606</b>	<b>39 380</b>
<b>Sum statskassevekslar</b>	<b>0</b>	<b>2 960</b>	<b>0</b>	<b>2 960</b>
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>126 280</b>	<b>123 380</b>	<b>1 807</b>	<b>125 187</b>
<i>Av dette utlånte obligasjonar</i>				<b>18 135</b>

## Note 10 Tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar, utlån verdipapir og avgitt/motteken kontanttrygd

### 10.1 Tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar

Noregs Bank gjer handlar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar for å finansiere posisjonar til lågast mogleg pris og for å skape meirinntekt for porteføljen. Tabellane nedanfor viser

posisjonar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar som er førte i balansen per 31.12.2009.

#### Utlån

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Utlån knytte til kontantar	0	1 461
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar, finansiering	40 668	37 058
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar, reinvesteringar av kontanttrygd knytte til utlån av verdipapir	9 762	14 423
Opptent rente for utlån i deponerte verdipapir	7	38
<b>Utlån</b>	<b>50 437</b>	<b>52 980</b>



### Innlån i utenlandsk valuta

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Innlån knytte til innskot	0	57 661
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	8 633	28 012
Andre innlån	272	0
<b>Innlån i utenlandsk valuta</b>	<b>8 905</b>	<b>85 673</b>

«Innlån knytte til innskot» gjeld kredittavtale med Federal Reserve Bank som blei avslutta i 2009, der Noregs Bank lånte amerikanske dollar mot å stille trygd for eit tilsvarande beløp i norske kroner. Trygda er i 2008 bokført på linja «Andre krav i norske kroner».

### 10.2 Motteken kontantrygd

Porteføljen tek imot kontantrygd i samband med utlån av verdipapir. Kontantrygda blir balanseført, sidan Noregs Bank har tilgang til behaldninga på bankkonto. Tabellane nedanfor viser beløpa som er førte i balansen ved årsslutt.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Motteken kontantrygd knytt til utlån av verdipapir	16 733	25 738
Motteken kontantrygd knytt til kredittavtalen med Sedlabanki Islands	0	1 484
<b>Sum motteken kontantrygd</b>	<b>16 733</b>	<b>27 222</b>

### 10.3 Utlån av verdipapir

#### Utlånte verdipapir

Tabellen nedanfor viser verdipapira som er lånte ut gjennom utlansprogramma ved årsskiftet. Desse verdipapira er

balanseførte under «Utlånte aksjar» og «Utlånte obligasjonar».

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Utlånte aksjar	8 445	10 653
Utlånte obligasjonar	18 135	29 252
<b>Sum sikra utlån av verdipapir</b>	<b>26 580</b>	<b>39 905</b>

Noregs Bank har gjort avtalar om utlån med eksterne utlånsagentar. Alle desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av verdipapira ikkje kan

levere dei tilbake, og dersom trygda som er stilt for utlånet, ikkje strekkjer til for å dekkje tapa.

### Motteken trygd i samband med utlån av verdipapirer

Tal i millionar kroner

	2009		2008	
	Balanseført	Verkeleg verdi	Balanseført	Verkeleg verdi
Kontantrygd	16 733	16 733	25 738	25 738
Sikring i form av aksjar	-	5 163	-	8 026
Sikring i form av obligasjonar	-	5 570	-	7 367
<b>Sum trygd</b>	<b>16 733</b>	<b>27 466</b>	<b>25 738</b>	<b>41 131</b>

### Reinvesteringar av kontantrygd

Trygd i form av kontantar blir reinvestert i tilbakesalsavtalar eller diversifiserte obligasjonsfond med kort løpetid og høgaste kredittkarakter (Aaa frå Moody's). Noregs Bank har

gjort avtalar med utanlandske forretningsbankar som forvaltar av desse fonda. Tabellen nedanfor viser reinvesteringane til verkeleg verdi ved årsskiftet, slik dei kjem fram i balansen.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
<b>Utlån knytte til tilbakesalsavtalar</b>	<b>9 762</b>	<b>14 425</b>
Asset Backed Securities	4 870	6 926
Structured Investment Vehicles	50	185
Andre renteberande verdipapir	1 664	2 940
<b>Sum reinvesteringar i form av obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>6 584</b>	<b>10 051</b>
<b>Sum reinvesteringar knytte til utlån av verdipapir</b>	<b>16 346</b>	<b>24 476</b>

Reinvesteringane er balanseførte under «Utlån knytte til tilbakesalsavtalar» og «Obligasjonar og andre renteberande verdipapir».

Nettoinntekter frå utlånte aksjar er resultatførte med 100 millionar kroner, og inntekter frå utlånte obligasjonar og andre renteberande verdipapir er resultatførte med 79 millionar kroner på resultatlinja «Renteinntekter og utbytte». Dette består av både inntekter og kostnader knytte til utlånsverksemda. Som følge av ei positiv marknadsutvikling i 2009 har tidlegare bokførte urealiserte tap på 885 millionar kroner

vedrørende reinvesterte obligasjonar i utlånsprogram snudd i 2009. Dette er resultatført på linja «Verdiendring finansielle instrument». Delar av dette er knytt til behaldningar som er selde i løpet av året og motsvarer realisert gevinst eller tap som inngår i netto inntekter frå utlånte verdipapir. Endringa i urealiserte tap gjennom året for obligasjonar som framleis var i behaldninga ved utgangen av 2009, var inntektsført med 507 millionar kroner. Tilsvarande blei eit urealisert tap på 814 millionar kroner resultatført for desse reinvesteringane i 2008.



## Note 11 Finansielle derivat

Tabellen nedanfor viser dei finansielle derivata sine nominelle verdier for kjøpte (lange) og selde (korte) posisjonar som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for berekning

av eventuelle betalingsstraumar og gevinstar/tap for kontraktane. I tillegg er eignedelar (positive) og gjeld (negative) til marknadsverdi vist.

Tal i millionar kroner

	Eksponering				Verkeleg verdi		
	2009		Gjennomsnitt 2009		2009		
	Kjøp	Sal	Kjøp	Sal	Eigedel	Gjeld	Netto
<b>Valutahandler</b>	<b>876</b>	<b>307</b>	<b>1 142</b>	<b>22 839</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>
<b>Børsnoterte futureskontrakter</b>	<b>21 729</b>	<b>3 611</b>	<b>12 824</b>	<b>4 869</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>33</b>
Rentebyteavtalar	416	5 039	8 516	5 336	137	196	-59
Totalavkastningsbyteavtalar	0	0	1	0	0	0	0
Kredittbyteavtalar	364	41	127	1 022	0	22	-22
Aksjeavtalar	6	0	67	1	0	1	-1
<b>Sum byteavtalar</b>	<b>786</b>	<b>5 080</b>	<b>8 711</b>	<b>6 359</b>	<b>137</b>	<b>219</b>	<b>-82</b>
<b>Opsjonar</b>	<b>3 911</b>	<b>1 234</b>	<b>4 372</b>	<b>1 846</b>	<b>181</b>	<b>64</b>	<b>117</b>
<b>Sum finansielle derivat</b>	<b>27 302</b>	<b>10 232</b>	<b>27 049</b>	<b>35 913</b>	<b>364</b>	<b>297</b>	<b>67</b>

### Valutaterminar

Valutaterminar omfattar valutahandler (terminkontraktar) med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeringa er summen av dei nominelle verdiane av inngåtte kontraktar.

### Børsnoterte futureskontraktar

Eksponeringa av børsnoterte futures-kontraktar er marknadsverdien av underliggjande instrument.

### Ikkje børsnoterte finansielle derivat (OTC)

#### Rentebyteavtalar

Rentebyteavtalar og valutabyteavtalar er inkluderte i denne posten. Eksponeringa er den nominelle verdien og viser om Noregs Bank tek imot (har kjøpt) eller betaler (har selt) fast rente.

### Totalavkastningsbyteavtalar

Ved ein totalavkastningsbyteavtale (TRS – total return swap) overfører kjøparen av trygda den totale avkastninga på underliggjande kreditt til seljaren av trygda i byte mot ei fast eller flytande rente. Med den totale avkastninga meiner ein her summen av kupongbetalingar og eventuelle verdiendringar. Underliggjande verdipapir for dei TRS som investeringsporteføljen er investert i, er CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities)-indeksar og MBS (Mortgage Backed Securities)-indeksar.

Eksponeringa er nominell og viser om Noregs Bank tek imot (har kjøpt) eller betaler (har selt) indeksavkastninga.

### Kredittbyteavtalar

Ved ein kredittbyteavtale tek seljaren av trygda imot ein periodisk premie eller eit eingongsbeløp frå kjøparen av trygda som ein kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøparen av trygda får betaling frå seljaren berre dersom kreditttrygda av underliggjande kreditt blir utløyst (utløysande hending). Ei utløysande hending kan til dømes vere eit misleghald av underliggjande kreditt/obligasjonslån. Trygda tek normalt slutt etter den første utløysande hendinga.

Underliggjande kreditt for kredittbyteavtalane er selskapsobligasjonar, verdipapir skrivne ut av nasjonalstatar, indeks som omfattar selskapsobligasjonar, ABS (Asset-Backed Securities)-indeksar og CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities)-indeksar.

Eksponeringa viser om Noregs Bank har kjøpt eller selt trygd mot heile eller delar av den kredittrisikoen som er knytt til dei ulike typane av underliggjande verdipapir.

### Aksjebyteavtalar

Aksjebyteavtalar er avtalar mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar, basert på endringar i underliggjande verdipapir, som kan vere ein aksje, ei gruppe av aksjar eller ein indeks. I tillegg til den periodiske kontantstraumen tek ein imot innbetalingar i samband med dividende og selskaphendingar.

Eksponeringa svarer til marknadsverdien på underliggjande aksjar eller indeksar.

### Opsjonar

Eksponeringa av opsjonar er marknadsverdien av underliggjande verdipapir. Opsjonskontraktar som Noregs Bankporteføljen har skrive, er plasserte under selde kontraktar i tabellen. Opsjonar der Noregs Bank betaler ein premie, ligg under kjøpte kontraktar i tabellen.

## Note 12 Krav på Det internasjonale valutafondet

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Kvoten i Det internasjonale valutafondet	15 139	18 045
Fondsbeholdninga av konstante SDR	-12 198	-15 410
<b>Reserveposisjonen i IMF</b>	<b>2 941</b>	<b>2 635</b>
Særskilde trekkrettar	14 493	3 060
Lån til IMF	710	0
Opptente renter	1	4
<b>Krav på Det internasjonale valutafondet</b>	<b>18 145</b>	<b>5 699</b>
<b>Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar</b>	<b>-14 156</b>	<b>-1 811</b>

Oppgåva til Det internasjonale valutafondet (IMF) er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslanda og gir mellombels finansiering ved betalingsbalanseproblem. Kvoten i IMF (1671,7 millionar SDR) avgjer kor mykje medlemslandet må yte til finansieringa av IMF, og dannar utgangspunkt for kor store lån landet kan få dersom det får betalingsvanskar.

Særskilde trekkrettar (SDR) er eit instrument IMF kan bruke for å tilføre internasjonal likviditet. Verdien av SDR blir

rekna ut frå ei korg samansett av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen.

Motverdien av tildelte særskilde trekkrettar i IMF viser dei samla tildelingane av SDR sidan ordninga tok til å gjelde i 1970. Det er i 2009 tildelt 1395,3 millionar SDR, og samla tildelingar ved utgangen av 2009 er 1563 millionar SDR.



## Note 13 Internasjonale reserver

Samanhengen mellom ulike reserveomgrep som blir brukte i publiseringar frå Noregs Bank:

### Porteføljefordelte

Tal i millionar kroner

2009					
Porteføljar					
	Investe- ring	Penge- marknad	Petro- buffer	IMF reser- var,o.a.	Total
Verdipapir og innskot	198 658	13 881	13	49	212 602
Andre valutareservar	12 643	29 631	8 520	710	51 505
<b>Valutareservar i samsvar med IMF</b>	<b>211 301</b>	<b>43 512</b>	<b>8 534</b>	<b>760</b>	<b>264 107</b>
IMF reserveposisjon/trekkrettar	0	0	0	17 434	17 434
<b>Internasjonale reserver</b>	<b>211 301</b>	<b>43 512</b>	<b>8 534</b>	<b>18 194</b>	<b>281 541</b>
Valutakrav på utlandet	816	0	0	809	1 625
Valutagjeld på utlandet	-1 821	-6	0	-668	-2 494
- IMF reserveposisjon/trekkrettar lån	0	0	0	-18 145	-18 145
Innlån (valutagjeld)	-25 638	0	0	0	-25 638
<b>Valutareservar i samsvar med bankrekneskapen</b>	<b>184 658</b>	<b>43 507</b>	<b>8 534</b>	<b>191</b>	<b>236 890</b>
Valutakrav på innlandet	16	0	0	0	16
Mellomverande, separate porteføljar til forvaltning	769	0	2 424	0	3 193
Ikkje bokførte uoppgjorde kontantavtalar	0	0	-4 386	0	-4 386
<b>Valuta til forvaltning</b>	<b>185 444</b>	<b>43 507</b>	<b>6 572</b>	<b>191</b>	<b>235 713</b>

## Valutafordelte

Tal i millioner kroner

	2009							
	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	SDR	Andre	SUM
Verdipapir og innskot	73 155	4 424	78 649	27 102	10 287	0	18 985	212 602
Andre valutareservar	18 258	0	30 463	1 697	-31	710	406	51 505
<b>Valutareservar i samsvar med IMF</b>	<b>91 413</b>	<b>4 425</b>	<b>109 112</b>	<b>28 799</b>	<b>10 256</b>	<b>710</b>	<b>19 392</b>	<b>264 107</b>
IMF reserveposisjon/trekkrettar	0	0	0	0	0	17 434	0	17 434
<b>Internasjonale reservar</b>	<b>91 413</b>	<b>4 425</b>	<b>109 112</b>	<b>28 799</b>	<b>10 256</b>	<b>18 145</b>	<b>19 392</b>	<b>281 541</b>
Valutakrav på utlandet	804	0	692	11	3	94	21	1 625
Valutagjeld på utlandet	-1 851	26	-322	-294	-15	-23	-14	-2 494
– IMF reservepos./trekkrettar/lån	0	0	0	0	0	-18 145	0	-18 145
Innlån (valutagjeld)	-8 356	-202	-11 515	-5 238	-79	0	-249	-25 638
<b>Valutareservar i samsvar med bankrekneskapen</b>	<b>82 010</b>	<b>4 248</b>	<b>97 967</b>	<b>23 278</b>	<b>10 165</b>	<b>71</b>	<b>19 150</b>	<b>236 890</b>
Valutakrav på innlandet	0	0	0	0	0	0	16	16
Mellomv. separate porteføljar til forvaltning	2 033	66	1 101	131	-140	0	2	3 193
Ikkje bokførte uoppgjorte kontantavtalar	-1 794	0	-2 592	0	0	0	0	-4 386
<b>Valuta til forvaltning</b>	<b>82 250</b>	<b>4 314</b>	<b>96 476</b>	<b>23 409</b>	<b>10 025</b>	<b>71</b>	<b>19 168</b>	<b>235 713</b>

### Risiko og verdisetjing

Investeringsporteføljen og pengemarknadsporteføljen er delar av Noregs Banks reserveomgrep. Desse porteføljane har kvar si oppgåve, og risikoprofilen er derfor ulik. Nedanfor er det forklart korleis den enkelte porteføljen er risikovurdert og verdiset.

Risikostyring er ein viktig aktivitet i Noregs Bank. Det er etablert prosessar for å identifisere, måle og overvake dei viktigaste risikoane som Noregs Bank er eksponert for gjennom den verksemda som blir driven. Dei fire viktigaste områda er marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Krava til styring og måling av risiko er nedfelte i retningslinjene for hovudstyret.

### Risiko og verdisetjing i investeringsporteføljen

I løpet av 2009 stabiliserte finansmarknadene seg. Auka risikoappetitt, noko betre forventingar til veksten i verdsøkonomien og betre likviditet i obligasjonsmarknadene førte til stigande prisar på aksjar, obligasjonar og råvarer frå mars 2009 og fram til utgangen av året. Sjølv om ein enno opp-

lever at prisusikkerheten er stor på delar av porteføljen, er situasjonen totalt sett ein heilt annan enn han var ved årsslutt i 2008, og blir no vurdert til å ha komme tilbake til eit nivå som gir god tryggleik rundt verdifastsetjinga.

### Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko knytt til endring av verdien av porteføljen på grunn av endringar i renter, aksjeprisar og/eller valutakursar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i porteføljane.

Absolutt risiko blir estimert med basis i den faktiske porteføljen. Standardavviket er eit statistisk omgrep som seier noko om kor store variasjonar ein kan vente i avkastninga på porteføljen. Tabellen nedanfor illustrerer marknadsrisikoen, uttrykt ved forventa årleg standardavvik, i investeringsporteføljen sin faktiske portefølje på overordna nivå og for dei to aktivklassane.





	<b>Risikomål</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>Min 2009</b>	<b>Maks 2009</b>	<b>Gj. snitt 2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Total risiko, portefølje	St.-avvik	7,0 %	7,0 %	20,1 %	12,6 %	20,3 %
Aksjeportefølje	St.-avvik	9,8 %	9,8 %	35,2 %	20,4 %	36,4 %
Renteporfølje	St.-avvik	9,7 %	9,7 %	22,3 %	15,5 %	22,1 %

Risikotalet ved utgangen av 2009 inneber at ein i 2 av 3 år forventar at verdien av porteføljen svingar innanfor +/- 7,19 prosent av den totale marknadsverdien (eitt standardavvik), basert på den faktiske porteføljen på dette tidspunktet. Marknadsrisikoen er redusert vesentleg i løpet av 2009. Det er særleg i første halvår at reduksjonen i estimert forventa svingingsrisiko har skjedd. Marknadsrisikoen kan også uttrykkjast med basis i dei faktiske porteføljesvingingane gjennom året. Ved bruk av faktiske porteføljesvingingar er risikomålet i 2009 gjennomsnittleg 12,1 prosent og 6,5 prosent per 31.12.2009.

Reduksjonen i risikonivået kjem av reduksjon i volatiliteten og at marknadssituasjonen i stor grad er normalisert i løpet av 2009. I 2009 er det ikkje gjort endringar i referanseporteføljen til valutaresservane.

### **Risikomodellen**

Modellen som er nytta, stipulerer forventa standardavvik for porteføljen, basert på samansetjinga av porteføljen og føresetnader om følsemd for svingingar i relevante marknadsfaktorar og samvariasjonar mellom desse faktorane. I Noregs Bank gjennomfører ein risikoberekingar på regelmessig basis. Det blir nytta både parametrisk berekningsmetode og berekning basert på Monte Carlo-simulering. Parametrisk metode inneber risikomodellering ved å føresetje at endringar i marknadsprisen er normalfordelte, mens Monte Carlo-simulering inneber å generere eit stort tal simulerte avkastningsresultat og tilhøyrande distribusjon. Ut frå distribusjonen kan ein i begge tilfella lese av den forventa risikoen i form at eit standardavvik, det vil seie eit mål på den forventa verdisvinginga av porteføljen. Parametrisk metode er nytta ved berekning av tala i tabellen ovanfor. Estimeringa av volatilitet og korrelasjon er basert på daglege historiske data, der nyare marknadsdata er tillagde meir vekt enn eldre data. Risikomodelen reagerer såleis svært raskt på endringar i marknaden.

### **Risikomodellar, sterke og svake sider**

Berekna volatilitet er eit strategisk risikomål som fangar opp og måler samvariasjonen i porteføljen si eksponering på tvers av aktivaklassane, marknader, instrument og valutaer.

Det er viktig at ein risikomodell er i stand til å fange opp desse samanhengane og gi eit samla risikoestimat, ettersom fondet er veldiversifisert. Sidan dette er eit modellbasert overslag, er det føresetnadene bak modellen som avgjer kor treffsikkert estimatet er. Ved bruk av modellen er det nødvendig å vere kjend med dei viktigaste veikskapane:

- Berekna volatilitet estimerer risiko over ein bestemt tidsperiode og legg til grunn at eksponeringa er likvid og kan lukkast i den aktuelle tidsperioden.
- Berekna volatilitet seier noko om risikoen under normale marknadsforhold og vil underestimere risikoen i stressa marknader.
- Berekna volatilitet gir eit punkttestimat på risiko, men seier lite om den samla risikoprofilen (halerisikoen).
- Annualisering av daglege risikotal inneber at det blir forventa at volatiliteten og porteføljesamansetjinga er konstant over tid. Vidare ligg det ein tru på at den forventa avkastninga i suksessive periodar er lik null (random walk).

### **Likviditetsrisiko**

Noregs Bank definerer likviditetsrisiko ved forvaltninga av valutaresservane som evna til å gjennomføre planlagde eller uventa endringar i samansetjinga av investeringsporteføljen på grunn av eksogene eller endogene forhold, utan å påføre reservane unormalt høge transaksjonskostnader. Styringa av likviditetsrisikoen er nedfelt i heile kontrollstrukturen.

For porteføljen sine posisjonar i aksjemarknaden er det ikkje knytt store utfordringar til målinga av desse styringsvariablane, fordi behaldninga består av aksjar som er noterte på regulerte børser. Det finst likevel nokre unntak, ved at enkelte lokale børser er lite velfungerande. For renteinstrument er målinga i utgangspunktet vanskeleg, sidan prosentdelen av ikkje-børsnoterte instrument er betydeleg. Utviklinga i marknaden sidan sommaren 2007 har også ført til fleire problemstillingar knytte til kvantitative mål av likviditeten i rentebaserte instrument.

Samanlikna med 2008 har likviditetsrisikoen felle sterkt eg gjennom 2009. For store delar av rentemarknaden som nærmast stoppa opp etter konkursen i Lehman Brothers, har likviditeten gradvis komme tilbake. Evna til å endre samansetjinga av renteporteføljen er derfor klart større no enn i 2008. Likviditeten i rentemarknaden er likevel enno markert lågare enn han var før uroa starta.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som kjem av at utferdaren av renteberande instrument ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor Noregs Bank. Ei anna form for kredittrisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat, valutakontraktar og tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar. Også oppgjersrisiko, som oppstår i samband med kjøp og sal av verdipapir som eit resultat av at ikkje alle transaksjonar skjer i realtid, fører til motpartsrisiko.

I investeringsporteføljen oppstår kredittrisiko dels i renteporteføljen som følgje av Finansdepartementet sitt val av investeringsstrategi og dels gjennom den aktive forvaltinga i Noregs Bank. Alle renteberande verdipapir som inngår i fondet sin referanseindeks, har ein karakter frå eit av dei tre store kredittvurderingsbyråa Standard & Poors, Moody's og Fitch. Alle dei tre byråa klassifiserer utferdarar av renteberande papir etter kor kredittverdige dei er. For langsiktige obligasjonslån blir det brukt ein karakterskala frå AAA til D. Den høgaste karakteren frå S&P og Fitch er AAA og frå Moody's Aaa. Den lågaste karakteren innanfor det som blir kalla «investment grade», er BBB frå S&P og Fitch og Baa frå Moody's. Lågare karakter enn det blir kalla «non investment grade». Referanseindeksen for porteføljen inneheld berre obligasjonar med karakteren «investment grade». Tabellen nedanfor viser renteporteføljen fordelt etter kredittkarakter frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa ved årsskiftet.

Renteporteføljen fordelt etter kredittkarakter<sup>1)</sup>:

	Tal i millionar kroner							
	Aaa\AAA	Aa\AA	A Baa\BBB	Ba\BB	Lågare	Inga	Totalt	
Statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar	31 116	7 262	2 099	1 416	-	22	890	42 805
Realrenteobligasjonar	5 020	3 493	179	-	-	-	101	8 793
Selskapsobligasjonar	365	4 773	10 986	7 116	535	247	43	24 065
Pantesikra obligasjonar	28 923	7 582	594	354	223	1 582	123	39 381
<b>Sum obligasjonar o.a. renteb. verdipapir</b>	<b>65 424</b>	<b>23 110</b>	<b>13 858</b>	<b>8 886</b>	<b>758</b>	<b>1 851</b>	<b>1 157</b>	<b>115 044</b>

<sup>1)</sup> Basert på kredittvurdering frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa Moody's, Standard & Poors og Fitch. Kategorien «inga vurdering» inkluderer verdipapir som ikkje er vurderte av desse tre byråa. Desse verdipapira kan vere vurderte av andre, lokale byrå.

Denne tabellen viser eksponering mot kredittderivat:

	Tal i millionar kroner	
	Nominelt beløp	Verkeleg verdi
Kredittbyteavtalar, kjøpt vern	364	-21
Kredittbyteavtalar, seld vern	41	0

Kjøpt trygd inneber at kredittrisikoen til porteføljen er redusert, mens seld trygd inneber at kredittrisikoen har auka. Kreditteksponeringa er totalt sett noko redusert gjennom kredittbyteavtalar. Avtalane er i hovudsak knytte til kredittrisiko innanfor kategoriane Baa, Ba og lågare.

Noregs Bank har i løpet av 2009 innført kredittrisikomodellar for delar av renteporteføljen (selskapsobligasjonar). Dette gir grunnlag for statistisk baserte berekningar av moglege misleghald og forventa tap på lengre sikt.



## Motpartsrisiko

Noregs Bank har i tillegg ein risiko overfor motpartar ved gjennomføring av transaksjonar, risiko overfor dei institusjonane der verdipapira er deponerte, og risiko overfor internasjonale oppgjers- og depotsystem (motpartsrisiko). Aksje- og renteporteføljen inneheld plasseringar i usikra bankinnskott og ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Derivat blir nytta for både handels- og sikringsformål i porteføljen. Også tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar gir motpartsrisiko.

Noregs Bank overvaker motpartsrisikoen mellom anna gjennom krav til høg kredittvurdering av motpartane både ved utveljing og løpande. Krava er sette høgare for usikra kreditteksponering enn for kreditteksponering som er sikra med ulike former for pant. Hovudstyret har bestemt at ingen motpartar i usikra handlar kan ha lågare kredittvurdering enn A-/A3/A- frå Fitch, Moody's eller S&P. 76 prosent av dei godkjende motpartane til Noregs Bank har rating AAA-A. Andre motpartar enn desse blir det berre gjort transaksjonar med der oppgjeret er i forma «delivery versus payment», det vil seie at overføring av eigarskapen til ein eignedel og betalinga

skjer simultant. Endringar av kredittkvaliteten til motparten blir følgde opp kontinuerleg, også gjennom oppfølging av alternative kredittindikatorar som eigenkapitalvolatilitet og pris på konkursforsikring. Motpartsrisikoen blir kontrollert mot fastsette kreditttrisikorammer sette for kvar motpart gjennom måling av forventta framtidig eksponering.

Tabellen nedanfor viser motpartsrisikoar knytte til posisjonar i finansielle derivat, valutakontraktar og tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar (kontraktar med positiv marknadsvardi) ved slutten av året, og inneståande på bankkonti og fordringar knytte til uoppgjorde handlar. Både balanseverdiar og forventta framtidig eksponering (motpartsrisiko) er vist i tabellen. Metoden som er nytta for å berekne motpartseksponeringa, er i samsvar med Financial Services Authority (FSA) sin metode, omtalt i handboka til FSA. Metoden blir kalla marknadsvardimetoden, og motpartseksponeringa er rekna ut på grunnlag av marknadsvardien pluss eit påslag for å ta omsyn til graden av volatilitet. For berekning av tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar er det også justert for faktisk tryggleik.

Tal i millionar kroner

	2009		2008
	Motpartsrisiko	Balanseført verdi	Balanseført verdi
Valutaavtalar	6	1	50
Kredittbyteavtalar	4	-	813
Rentebyteavtalar	171	136	2 841
Totalavkastningsbyteavtalar	-	-	16
Aksjebyteavtalar	-	-	12
Opsjonar	175	182	739
<b>Sum finansielle derivat</b>	<b>356</b>	<b>319</b>	<b>4 471</b>
<b>Bankinnskott</b>	<b>561</b>	<b>561</b>	<b>3 145</b>
<b>Tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar</b>	<b>2 733</b>	<b>3 648</b>	<b>-</b>
<b>Uoppgjorde handlar – krav</b>	<b>802</b>	<b>802</b>	<b>7 644</b>
<b>Totalt</b>	<b>4 452</b>	<b>5 330</b>	<b>15 260</b>

Posisjonane er viste før motrekning, og trygd er det ikkje teke omsyn til. For å redusere motpartsrisikoen har Noregs Bank inngått bilaterale avtalar om motrekning ved ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Noregs Bank stiller strenge krav til

trygd ved slik usikra eksponering. Terskelverdiene for innhenting av trygd er sette til mellom 0 og 50 millionar euro eller dollar, målt som netto positiv marknadsvardi per motpart.

## Måling til verkeleg verdi av finansielle instrument

### Kontrollmiljø

Det er etablert ein omfattande prosess for dagleg verdisetjing av posisjonane i porteføljen, med innhenting og kontroll av prisar hos eksterne rekneskapsleverandørar og i driftseiningane i Noregs Bank. Ved månadsstutt er i tillegg verdisetjinga underlagd ei rekkje kontrollrutinar i Noregs Bank, som har som formål å kvalitetssikre at prisane som blir brukte i verdifastsetjinga, er i tråd med dei etablerte verdivurderingsrutinane og med prinsippet om verkeleg verdi. Ved kvar kvartalstutt blir det utarbeidd eit verdisetjingsnotat og ein rapport som gjer greie for resultatane av dei utførte kontrollane og status for verdivurderinga. Notatet og rapporten blir gjennomgått i ein verdisetjingskomité, som er eit forum for eskalering av større prisingsspørsmål, og som formelt godkjenner verdifastsetjinga. Komiteen møtest kvart kvartal før rekneskapsrapporten blir lagt fram.

### Fastsetjing av verkeleg verdi

For fastsetjing av verkeleg verdi blir det nytta eit hierarki av uavhengige priskjelder, fastsett i Noregs Bank. Behaldningar som finst i referanseindeksane, blir vanlegvis prisa etter prisfastsetjinga hos indeksleverandørane, mens dei resterande behaldningane av aksjar og obligasjonar i svært stor

grad blir prisa av velrenommerte eksterne og uavhengige prisleverandørar. Det blir utført prisverifiseringsanalysar som samanliknar prisane i høve til dei etablerte hierarkia med alternative tilgjengelege priskjelder. Der alternative priskjelder er meir representative for den verkelege verdien, blir det gjort prisendringar for å få verdisetjinga nærmare den forventa verkelege verdien.

Alle aksjar og obligasjonsbehaldningar i porteføljen er blitt inndelte i kategoriar for vurdert uvisse om prisane. Kategori 1 består av investeringar som er verdisetta på grunnlag av observerbare marknadsprisar i aktive marknader og blir rekna for å ha svært avgrensa verdisetjingsrisiko. Investeringar som kjem inn under kategori 2, har ei prisfastsetjing som er basert på modellar med observerbare datapunkt. Desse behaldningane inneheld noko uvisse om prisane når det gjeld etableringa av den verkelege verdien, men totalt sett blir denne verdisetjingsrisikoen rekna for å vere avgrensa. Behaldningar allokerte i kategori 3, er modellprisa med ei omfattande uvisse rundt fastsetjinga av den verkelege verdien. Det er likevel slik at ein betydeleg del av desse investeringane er prisa av eksterne, profesjonelle prisleverandørar som blir rekna for å vere gode til å fastsetje beste tilgjengelege anslag for den verkelege verdien, og der den totale verdivurderinga frå ulike prisleverandørar viser liten grad av avvik.

I tabellen nedanfor er investeringane delte inn i kategoriar for vurdert uvisse i prisinga per 31.12.2009.

Tal i millionar kroner

Kategorisering av investeringar m.h.t. uvisse om pris	Observerbare marknadsprisar i aktive marknader		Modellprising med observerbare datapunkt		Modellprising med større uvisse rundt fastsettelse av verkeleg verdi		Totalt	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Aksjar og delar	83 050	69 943	13	7	1	13	83 064	69 962
Obligasjonar	52 501	65 794	58 517	85 818	4 026	11 099	115 044	162 711
<b>Totalt</b>	<b>135 551</b>	<b>135 737</b>	<b>58 530</b>	<b>85 825</b>	<b>4 027</b>	<b>11 112</b>	<b>198 108</b>	<b>232 673</b>

Nær alle aksjehaldningane i porteføljen er klassifiserte som kategori 1-posisjonar med avgrensa verdisetjingsrisiko, sidan det ligg føre offisielle sluttkursar frå børs i ein aktiv transaksjonsmarknad. Aksjehaldningar klassifiserte i kategori 2 består i hovudsak av relativt illikvide aksjepostar, der prisfastsetjinga er modellert ut frå liknande meir likvide aksjepostar utferda av det same selskapet. Verdisetjingsrisikoen er generelt relativt avgrensa, sidan modelleringa er

enkel og datapunkta som inngår i modellen, er observerbare. Aksjar klassifiserte i kategori 3 består av eit fåtal aksjar der prisfastsetjinga er spesielt usikker på grunn av suspensjon av omsetninga som kjem av spesielle situasjonar som konkurs, nasjonalisering, likvidering o.a.



Når det gjeld obligasjonsinvesteringane, er biletet av uvisse omkring prisane nyansert. Noregs Bank gjer analysar for å avdekkje i kva grad det har vore faktiske transaksjonar og pristransparens med tilhøyrande likviditet i marknaden for dei enkelte typane av obligasjonar og for ei rekkje enkeltpapir på rapporteringstidspunkta. Prisfastsetjinga for dei fleste statsobligasjonane er basert på observerbare marknadsprisar i ein aktiv marknad for kursstilling og med hyppige transaksjonar. Statsrelaterte obligasjonar og realrenteobligasjonar er fordelte på kategori 1 og 2, basert på banken sine analysar av likviditet og grad av handel og pristransparens i marknaden. Analysen viser ein relativt høg grad av observert likviditet for desse obligasjonane. For dei fleste selskapsobligasjonane er prisen vurdert ut frå modellar med observerbare datapunkt, mens enkelte spesielt illikvide selskapsobligasjonar høyrer til kategori 3. Verdipapiriserte obligasjonar er fordelte på alle tre kategoriar, basert på kompleksitet knytt til modelldatapunkta og grad av likviditet, faktiske transaksjonar og pristransparens i marknaden. Obligasjonar med fortrinnsrett er kategoriserte i dei observerbare kategoriane 1 og 2, basert på relativt høg grad av likviditet og pristransparens i marknaden. Enkelte svært likvide garanterte bustadlånsobligasjonar tilhøyrer kategori 1 med observerbare marknadsprisar i aktive marknader. Andre garanterte bustadlånsobligasjonar som ikkje er delte opp i transjar, er klassifiserte som prisa med modellar med observerbare datapunkt. Verdipapiriserte obligasjonar som er delte opp i transjar, slik at dei har spesielt høg eksponering mot modelldatapunkt som ikkje er observerbare, høyrer til kategori 3. Andre verdipapiriserte obligasjonar er fordelte på modellpriskategori 2 og 3, basert på lågare observert grad av likviditet og pristransparens i marknaden.

Den samla eksponeringa som er vurdert spesielt usikker med omsyn til korrekt prisfastsetjing, var 4,0 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Denne eksponeringa bestod nesten utelukkande av amerikanske verdipapiriserte obligasjonar som ikkje er garanterte av føderale kredittinstitusjonar (0,7 milliardar kroner), der samanlikningar mellom tilgjengelege priskjelder tydde på høg grad av uvisse om prisen. I tillegg blei enkelte typar amerikanske verdipapiriserte obligasjonar som er garanterte av føderale institusjonar, omklassifiserte frå kategori 2 til kategori 3 på grunn av stor uvisse knytt til ein av input-parametrane i modellane, først og fremst risiko for tidleg tilbakebetaling av hovudstolen. Den resterande eksponeringa bestod av diverse andre typar investeringar der prisfastsetjinga var vurdert spesielt usikker på grunn av avgrensa tilgang på pris frå eksterne prisleverandørar eller store observerte prisforskjellar mellom ulike prisleverandørar.

Graden av uvisse om pris for kategori 3-posisjonane er vanskeleg å vurdere eksakt. Mens den gjennomsnittlege prisuvissa på enkeltpapir i denne kategorien er forventa å vere +/- 10 prosent, er gruppa som heilskap forventa å inneha noko lågare prisuvissa på grunn av diversifiserings-effektar. Estimert uvisse rundt verdifastsetjinga er derfor vurdert til om lag +/- to til tre milliardar kroner innanfor denne kategorien.

Det er totalt ein nedgang i eksponeringa mot investeringar klassifiserte som spesielt usikre rundt fastsetjinga av verkeleg verdi på 7,1 milliardar kroner sidan årsslutt i 2008, då eksponeringa var 11,1 milliardar kroner. Mykje av nedgangen kan tilskrivas omklassifisering av ein del av dei europeiske verdipapiriserte obligasjonane frå kategori 3 til kategori 2 på grunn av forbetra likviditet og pristransparens (5,5 milliardar kroner). Den resterande reduksjonen i eksponering var hovudsakleg ei følgje av forfall og nedbetaling av hovudstolar, og noko sal av verdipapiriserte obligasjonar.

Evalueringa av uvisse om pris for dei mest illikvide investeringane blei vidareutvikla i løpet av 2009. Hovudformålet med evalueringa var å identifisere om det var behov for ytterlegare verdijusteringar i fastsetjinga av verkeleg verdi. Sjølv om uvisse rundt prisfastsetjinga av den verkelege verdien på segment av porteføljen framleis er vurdert som stor, opplever vi at resultatet av verdifastsetjinga basert på dei ordinære priskjeldene i det etablerte prisleverandørhierarkiet per 31. desember 2009 gir eit korrekt bilete av marknadsverdiar i tråd med prinsippet om verkeleg verdi, utan behov for rekneskapsmessige avsetjingar på grunn av uvisse knytt til pris. Analysane til Noregs Bank viser at priskjeldene i hovudsak har prisa inn den illikviditeten som er att i marknaden ved utgangen av 2009.

Verdisetjingsamanlikningar av dei spesielt usikra posisjonane mellom ulike eksterne prisleverandørar som blei gjorde ved utgangen av 2009, stadfestar verdifastsetjinga som følgje av det etablerte priskategori hierarkiet med totale verdivurderingsdifferansar som er vurderte som akseptable. Totalt sett viste verdisetjinga av desse prisusikra posisjonane utført av alternative priskjelder seg å vere marginalt høgare enn verdivurderinga som ligg til grunn. Det rekneskapsmessige verdijusteringfrådraget, som utgjorde 0,5 milliardar kroner ved utgangen av 2008, blei derfor fullt tilbakeført i løpet av 2009.

## RISIKO I PENGEMARKNADSPORTEFØLJEN

### Formålet med porteføljen

Pengemarknadsporteføljen skal vere plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å møte Noregs Bank sine internasjonale plikter, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland, og for å ta hand om omvekslingar som Noregs Bank gjer mellom anna på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

### Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko knytt til endring av verdien av porteføljen på grunn av endringar i renter, og/eller valutakursar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i pengemarknadsporteføljen.

Hovuddelen av marknadsrisikoen i porteføljen er bestemt av marknadsrisikoen til referanseporteføljen. Normaliseringa i finansmarknadene mot slutten av 2009 førte til at forvaltinga i pengemarknadsporteføljen kunne leggjast om. I omleggingsperioden hadde Noregs Bank berre svært avgrensa risiko utover risikoen knytt til marknadsrisikoen til referanseporteføljen.

Absolutt risiko blir estimert med basis i den faktiske porteføljen, som standardavvik for avkastninga. Standardavviket er eit statistisk omgrep som seier noko om kor store variasjonar ein kan vente i avkastninga av porteføljen. Forventa årleg standardavvik i den faktiske porteføljen var 0,6 prosent i lokal valuta og 11,9 prosent i norske kroner ved utgangen av 2009.

Risikotale ved utgangen av 2009 vil seie at ein i 2 av 3 år forventar at verdien av porteføljen svingar innanfor +/- 0,6 prosent av den totale marknadsverdien (eitt standardavvik), basert på den faktiske porteføljen på dette tidspunkt.

Marknadsrisikoen låg på eit moderat nivå ved utgangen av 2009, samanlikna med den historiske marknadsrisikoen for tilsvarende porteføljar.

### Risikomodell

Modellen som er brukt, bereknar forventa standardavvik for verdien av porteføljen, basert på samansetjinga av porteføljen og føresetnader om følsemd for svingingar i relevante marknadsfaktorar og samvariasjonar mellom desse faktorane. Parametrisk vekta metode er nytta.

### Likviditetsrisiko

Noregs Bank definerer likviditetsrisiko innanfor forvaltinga som evna til å gjennomføre planlagde eller uventa endringar i samansetjinga av pengemarknadsporteføljen som følgje av eksogene eller endogene forhold, utan å påføre reservane unormalt høge transaksjonskostnader. Likviditetsrisikoen i pengemarknadsporteføljen er svært avgrensa ved at porteføljen skal bestå av minst 10 prosent kontantar, og at verdipapirdelen av porteføljen kan bestå av amerikanske og europeiske statssertifikat, statsobligasjonar samt standardiserte børs-handla futures.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som kjem av at den som utferdar renteberande instrument, ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor Noregs Bank. Ei anna form for kredittrisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat og valutakontraktar. Også oppgjersrisiko, som oppstår i samband med kjøp og sal av verdipapir som eit resultat av at ikkje alle transaksjonar skjer i realtid, fører til motpartsrisiko.

Grenser for eksponering mot ein enkelt bank (eksponeringsramme) omfattar tidsinnskott og handel med valuta (spot, termin og swap). Det maksimale eksponeringsbeløpet, som gjeld dei mest kredittverdige bankane, er sett til ein milliard kroner. Plasseringar som er usikra, kan gjerast med motpartar som har ei langsiktig vurdering på minst AA-/AA-/Aa3 frå eit av dei tre byråa S&P, Fitch eller Moody's. Transaksjonar er ikkje tillatne med ein motpart dersom eit av dei tre byråa har gitt motparten ei kredittvurdering som er lågare enn A-/A-/A3.



### Pengemarknadsporteføljen

Tal i millionar kroner

	Aaa/AAA
USD statsobligasjonar	6 024
USD statssertifikat	4 125
Børshandla rentefutures	-2
<b>Totalt</b>	<b>10 147</b>

I tillegg hadde pengemarknadsporteføljen verdiar tilsvarende 42,1 milliardar kroner i kontantar, plasserte som innskot mot trygd i statspapir.

### Note 14 Andre egedelar i utanlandsk valuta

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Aksjar i BIS	94	94
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	802	7 644
Andre krav	58	78
Langsiktig utlån utland	671	
<b>Andre egedelar i utanlandsk valuta</b>	<b>1 625</b>	<b>7 816</b>
<b>Tildelte ikkje betalte aksjar i BIS</b>	<b>-269</b>	<b>-324</b>

Noregs Bank er i alt tildelt 8000 aksjar à 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjane er betalte til ein verdi på 25 millionar kroner. Noregs Bank har ikkje betalt inn aksjekapital for 75 prosent av aksjane. Kjøpte aksjar og tildelte aksjar har ein vilkårslunden skyldnad som utgjer 292 millionar kroner. Den delen av den vilkårslunden skyldnaden som tilsvarer verdien av aksjane på tildelingstidspunkta, er bokført under posten «Anna gjeld

i utanlandsk valuta», med 23 millionar kroner. Resten av den vilkårslunden skyldnaden på 269 millionar kroner er ikkje bokført i balansen, men vist i noten. Motteke utbytte av aksjar i BIS for 2009 utgjer 22 millionar kroner.

Sedlabanki Islands har i 2009 trekke 671 millionar kroner under bilateral låneavtale med Noregs Bank. Lånet er gitt med garanti frå den islandske og norske stat.

## Note 15 Utlån til bankar m.m

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Utlån til bankar fastlån	75 442	79 662
Utlån til egne tilsette	487	496
<b>Utlån til bankar m.m.</b>	<b>75 929</b>	<b>80 158</b>

Utlån til bankar er fastlån gitt med tryggleik i godkjende verdipapir. I 2009 var den gjennomsnittlege løpetida for låna 2 månader. Tilsvarande løpetid i 2008 var 4,2 månader.

Banken si låneordning for egne tilsette omfattar bustadlån og forbrukslån. Bustadlåna blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet som 1. prioritets bustadlån, avgrensa til 85 prosent av taksten, med maksimalt

2 230 000 kroner, og med ei maksimal avdragstid på 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire gonger månadslønna. Låneordningane gjeld for alle tilsette. Renta i 2009 har vore knytt til normrenta (normalrentesatsen for rimelege lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet fastset denne renta inntil seks gonger i året, og rentesatsane er gjennom 2009 reduserte frå 6,0 prosent til 2,0 prosent.

## Note 16 Andre finansielle egedelar i norske kroner

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Krav forvaltingsgodtgjersle Statens pensjonsfond utland	3 228	2 165
Innskot eigenkapital Noregs Banks pensjonskasse	142	142
Innskot innland	38	26
Andre krav	3 221	27
<b>Andre finansielle egedelar i norske kroner</b>	<b>6 629</b>	<b>2 359</b>





## Note 17 Varige driftsmiddel

Tal i millionar kroner

	Transportm. Maskiner EDB	Tryggings- anlegg	Maskiner Inventar	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Hovudkontor Bankpl. 2	Anlegg under utføring	Hytte	Tomter	Sum
Innkjøpskost per 1.1.	209 337	70 036	13 211	418 710	1 657 410	302 494	3 386	59 881	2 734 465
+ Overf. frå anlegg under utføring	80 303	0	0	221 153	0	-301 456	0	0	0
+Tilgang	31 797	0	254	149 756	0	25 658	0	0	207 465
- Avgang	63 593	7 409	101	0	0	0	2 950	0	74 053
-/+kostnadsført/omklass.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innkjøpskost per 31.12.	257 844	62 626	13 364	789 619	1 657 410	26 696	436	59 881	2 867 876
- Samla av- og nedskrivningar	115 015	37 120	7 130	395 717	709 213	0	0	0	1 264 195
<b>Bokført verdi per 31.12.</b>	<b>142 829</b>	<b>25 506</b>	<b>6 233</b>	<b>393 902</b>	<b>948 197</b>	<b>26 696</b>	<b>436</b>	<b>59 881</b>	<b>1 603 681</b>
Uavsk. rest på tidl. oppskriving	0	0	0	3 086	923 576	0	0	56 580	983 242
<b>Ord. avskr. i år</b>	<b>19 566</b>	<b>9 383</b>	<b>1 751</b>	<b>18 799</b>	<b>37 193</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>86 692</b>
<b>Nedskr. i år</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80 000</b>
Del av ord. avskr. som									
vedr. oppskr. verdier	0	0	0	771	36 243	0	0	0	37 014
Avskrivningsplan, antall år	5-10	5-10	5-10	5-27	20-50	ingen	ingen	ingen	

Ombygginga av dei tidlegare industrilokala etter seteltrykkeriet til kontorlokale blei ferdigstilt hausten 2009, med ein samla kostnad på om lag 400 millionar kroner. Ei berekning av den verkelege verdien, basert på 2 prosent avkastnings-

krav og 30 års avskrivningstid, inneber at det blir nedskrive 80 millionar kroner på denne vurderingseininga. Lokala er utleigde over ein periode på 15 år, med rett til forlenging i inntil to periodar på 5 år.

## Note 18 Anna gjeld i utanlandsk valuta

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Ikkje innbetalt aksjekapital i BIS (jf. note 14)	23	23
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	1 528	10 929
Anna gjeld	646	1 183
<b>Anna gjeld i utanlandsk valuta</b>	<b>2 197</b>	<b>12 135</b>

## Note 19 Setlar og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er trekt frå i gjeldsposten «Setlar og mynt i omløp». Setlar og mynt i omløp er bokført til 54,3 milliardar kroner. Beløpet fordeler seg på 49,5 milliardar kroner i setlar og 4,8 milliardar kroner i myntar.

Noregs Bank er pliktig til å løyse inn setlar og myntar i 10 år etter at det er gjort vedtak om at dei går ut som tvungne betalingsmiddel. Noregs Bank har hatt ein fleksibel praksis for å løyse inn utgåtte setlar utover 10-årsfristen. I 2009 er

innløyste/utgåtte setlar og myntar tilsvarande 4,4 millionar kroner kostnadsførte i rekneskapan for Noregs Bank.

Per 31.12.2009 var det til saman om lag 5,4 millionar jubileums- og minnemyntar i omløp, til ein pålydande verdi av 0,5 milliardar kroner. Dette beløpet er ikkje inkludert i «Setlar og mynt i omløp». Noregs Bank har plikt til å løyse inn myntane til pålydande verdi.

## Note 20 Innskot frå bankar m.m.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Innskot på foliokonto frå bankar	80 215	100 858
Andre innskot	93	92
<b>Innskot frå bankar m.m.</b>	<b>80 308</b>	<b>100 951</b>



## Note 21 Anna gjeld i norske kroner

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Mellomverande separate porteføljar til forvaltning	0	16 259
Pensjons- og utbetalingskyldnader (jf.note 8)	-21	19
Anna gjeld	436	487
<b>Anna gjeld i norske kroner</b>	<b>415</b>	<b>16 765</b>

Mellomverande separate porteføljar til forvaltning er netto verdi av innskot, kortsiktige innlån og tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar mot andre porteføljar i Noregs Bank.

Transaksjonane er gjorde etter prinsippet om «armlengds avstand» ved handlar mellom nærstående partar.

## Note 22 Kursreguleringsfond

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Kursreguleringsfond per 01.01.	58 864	55 488
Overført frå	-7 567	0
Avsetjing til	0	3 376
<b>Kursreguleringsfond per 31.12.</b>	<b>51 298</b>	<b>58 864</b>

## Note 23 Annan eigenkapital

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Oppskrivingsfond per 01.01.	1 023	1 060
Tilbakeføring frå fondet i år	-40	-37
<b>Oppskrivingsfond per 31.12.</b>	<b>983</b>	<b>1 023</b>

## Note 24 Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har eit kroneinnskot i Noregs Bank på 2636,8 milliardar kroner vedrørende Statens pensjonsfond utland. Motverdien av kroneinnskottet blir forvalta av Noregs Bank og er investert i utanlandsk valuta i ein eigen øyremerkt portefølje. Kroneinnskot og forvalta portefølje kjem inn i balansen til Noregs Bank i høvesvis «Innskot kronekonto Statens pensjonsfond utland» (gjeld) og «Plasseringar Statens pensjonsfond utland» (eigedelar). Avkastninga på porteføljen har i 2009 vore positiv, med 195,2 milliardar

kroner som blir lagde til kronekontoen. Dette er vist i resultatrekneskapen i høvesvis «Resultat plasseringar Statens pensjonsfond utland» og «Tilført/trekt frå kronekonto Statens pensjonsfond utland». Forvaltinga representerer ingen finansiell risiko for Noregs Bank.

Det er utarbeidd ein eigen rekneskap for Statens pensjonsfond utland. Resultatrekneskap, balanse og notar (SPU 1–9) for Statens pensjonsfond utland er utdjupa nedanfor.

### Resultatrekneskap

Tal i millionar kroner

	Note	2009	2008
<b>Resultat frå forvaltinga før kursreguleringar på valuta</b>			
Renteinntekter innskot i utanlandske bankar		462	494
Renteinntekter utlån knytte til tilbakesalsavtalar		696	14 189
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap frå:			
- aksjar og delar	3	488 082	-595 304
- obligasjonar og andre renteberande verdipapir	3	118 971	-686
- finansielle derivat		7 398	-31 210
Rentekostnad innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar		-2 571	-20 124
Andre rentekostnader		-60	-613
Andre kostnader		-193	45
<b>Sum resultat frå forvaltinga før kursreguleringar på valuta</b>	<b>1</b>	<b>612 785</b>	<b>-633 209</b>
Kursreguleringar på valuta		-417 607	506 163
<b>Sum resultat</b>		<b>195 178</b>	<b>-127 046</b>
Forvaltingsgodtgjersle	2	-3 228	-2 165
<b>Årsresultat</b>		<b>191 950</b>	<b>-129 211</b>



	Note	2009	2008
<b>BALANSE</b>			
<b>EIGEDELAR</b>	<b>Note</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>FINANSIELLE EIGEDELAR</b>			
Innskot utanlandske bankar		4 644	18 111
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar	3	191 473	274 132
Gitt kontanttrygd	3	140	114
Aksjar og delar	4	1 496 759	943 337
Utlånte aksjar	3,4	150 847	182 612
Obligasjonar og andre renteberande papir	4	908 222	1 421 565
Utlånte obligasjonar	3,4	161 990	191 482
Finansielle derivat	5	2 263	39 579
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar		17 572	102 574
Andre krav	6	251	17 164
<b>Sum finansielle egedelar</b>	<b>8,9</b>	<b>2 934 161</b>	<b>3 190 670</b>
<b>GJELD OG EIGARS KAPITAL</b>			
<b>FINANSIELL GJELD</b>			
Kortsiktig innlån	3	6 238	133
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	3	109 536	514 395
Motteken kontanttrygd	3	154 676	188 608
Finansielle derivat	5	8 118	75 899
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar		11 925	132 718
Anna gjeld	6	3 625	3 463
Påkomen forvaltingsgodtgjersle		3 228	2 165
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>8,9</b>	<b>297 346</b>	<b>917 381</b>
Eigars kapital	7	2 636 815	2 273 289
<b>Sum gjeld og eigars kapital</b>		<b>2 934 161</b>	<b>3 190 670</b>
<b>Statens pensjonsfond utland blir presentert på denne måten i balansen til Noregs Bank:</b>			
<b>Egedelar</b>			
Plasseringar Statens pensjonsfond utland		2 636 815	2 273 289
<b>Gjeld</b>			
Innskot kronekonto Statens pensjonsfond utland		2 636 815	2 273 289

## SPU 1 Resultat frå forvaltinga før kursreguleringar på valuta

Tal i millionar kroner

	Renter	Utbytte	Innt/ kostn	Real. gev/tap	Ureal. gev/tap	SUM
Renteinntekter innskot i utanlandske bankar	462	0	0	0	0	462
Renteinntekter utlån knytte til tilbakesalsavtalar	696	0	0	0	0	696
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap frå:						
- aksjar og delar	0	38 632	1 707	-69 134	516 877	488 082
- obligasjonar og andre renteberande verdipapir	56 800	0	457	1 081	60 633	118 971
- finansielle derivat	-6 195	0	0	-15 483	29 076	7 398
Rentekostnad innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	-2 571	0	0	0	0	-2 571
Andre rentekostnader	-60	0	0	0	0	-60
Andre kostnader	0	0	-193	0	0	-193
<b>Sum resultat frå forvalting før kursregulering på valuta</b>	<b>49 132</b>	<b>38 632</b>	<b>1 971</b>	<b>-83 536</b>	<b>606 586</b>	<b>612 785</b>

## SPU 2 Kostnader ved forvaltinga

Tal i tusen kroner

	2009		2008	
	Beløp	Prosent	Beløp	Prosent
Interne kostnader	779 520		658 423	
Kostnader til depot og oppgjør	289 279		341 135	
Minimumshonorar til eksterne forvaltarar	431 931		420 376	
Avkastningsavhengige honorar til eksterne forvaltarar	1 401 762		486 859	
Andre kostnader	325 488		258 430	
<b>Forvaltingsgodtgjersle</b>	<b>3 227 979</b>	<b>0,14</b>	<b>2 165 223</b>	<b>0,11</b>
Forvaltingsgodtgjersle, ekskl. avkastningsavhengige honorar	1 826 217	0,08	1 678 364	0,08



## SPU 3 Utlån knytte til tilbakesalsavtaler, gitt/motteken kontantsikring og utlån av verdipapir

### 3.1 Tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler

Noregs Bank handlar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler for å finansiere posisjonar til så låg pris som mogleg og for å skape meirinntekter til Pensjonsfondet. Tabellane nedanfor

viser posisjonar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler som er førte i balansen per 31.12.2009.

#### Utlån knytte til tilbakesalsavtaler

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Utlån knytte til tilbakesalsavtaler, ordinær aktivitet	65 824	160 009
Utlån knytte til tilbakesalsavtaler, reinvesteringar av kontantsikring knytte til verdipapir	125 649	114 123
<b>Utlån knytte til tilbakesalsavtaler</b>	<b>191 473</b>	<b>274 132</b>

#### Kortsiktige innlån

Linja for kortsiktige innlån inneheld innlån som blir nytta i likviditetsstyringa av porteføljen, og som har løpetid frå 1 til 10

dagar. Dette utgjør 6 238 millionar kroner per 31.12.2009.

#### Innlån knytte til tilbakekjøpsavtaler

Tal i millionar kroner

	2009	2008
<b>Innlån knytte til tilbakekjøpsavtaler</b>	<b>109 536</b>	<b>514 395</b>

### 3.2 Kontanttrygd

Statens pensjonsfond utland gir og tek imot kontanttrygd i fleire ulike samanhenger. Dette gjeld i samband med overvaking av posisjonar i ikkje børsnoterte finansielle derivat, ved utlån av verdipapir og i samanheng med marginering av

posisjonar i tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler. Denne kontanttrygda er ført i balansen, sidan Noregs Bank har tilgang til behaldninga på bankkonto. Tabellane nedanfor viser kor mykje som er balanseført ved utgangen av året.

#### Gitt kontanttrygd

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Gitt kontanttrygd knytte til ikkje børsnoterte finansielle derivat	0	114
Gitt kontanttrygd knytte til marginering av tilbakekjøps-/tilbakesalsavtaler	140	0
<b>Gitt kontanttrygd</b>	<b>140</b>	<b>114</b>

### Motteken kontanttrygd

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Motteken kontanttrygd knytte til utlån av verdipapir	154 676	185 606
Motteken kontanttrygd knytte til ikkje børsnoterte finansielle derivat	0	2 883
Motteken kontanttrygd knytte til marginering av tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar	0	119
<b>Motteken kontanttrygd</b>	<b>154 676</b>	<b>188 608</b>

### 3.3 Utlån av verdipapir

#### Utlånte verdipapir

Tabellen nedanfor viser verdipapira som er lånte ut gjennom utlånsprogramma ved årsskiftet. Desse egedelane er balan-

seførte under «Utlånte aksjar» og «Utlånte obligasjonar».

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Utlånte aksjar	150 847	182 612
Utlånte obligasjonar	161 990	191 482
<b>Sikra utlån av verdipapir</b>	<b>312 837</b>	<b>374 094</b>

Noregs Bank har inngått avtalar om utlån med eksterne utlånsagentar. Desse avtalane har punkt som sikrar interessene til Noregs Bank dersom låntakaren av verdipapira ikkje kan

levere dei tilbake, og dersom trygda som er stilt for utlånet ikkje strekkjer til for å dekkje tapa.

### Trygd motteken i samband med utlån av verdipapir

Tal i millionar kroner

	2009		2008	
	Balanseført	Verkeleg verdi	Balanseført	Verkeleg verdi
<b>Kontanttrygd</b>	<b>154 676</b>	<b>154 676</b>	<b>185 606</b>	<b>185 606</b>
Trygd i form av aksjar	-	92 191	-	137 628
Trygd i form av obligasjonar	-	79 896	-	66 721
<b>Sum trygd</b>	<b>154 676</b>	<b>326 763</b>	<b>185 606</b>	<b>389 955</b>





### Reinvesteringar av kontantrygd

Trygd i form av kontantar blir reinvestert i tilbakesalsavtalar eller obligasjonar og andre renteberande verdipapir med høgaste kredittkarakter (Aaa frå Moody's). Tabellen nedanfor

viser reinvesteringane ved årsskiftet, slik dei kjem fram i balansen til verkeleg verdi.

Tal i millionar kroner

	2009	2008
<b>Utlån knytte til tilbakesalsavtalar</b>	<b>125 649</b>	<b>114 124</b>
Asset Backed Securities	21 338	39 150
Structured Investment Vehicles	692	2 461
Andre renteberande verdipapir	4 600	21 564
<b>Sum reinvesteringar i form av obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>26 630</b>	<b>63 175</b>
<b>Sum reinvesteringar knytte til utlån av verdipapir</b>	<b>152 279</b>	<b>177 299</b>

Reinvesteringane er balanseførte under «Utlån knytte til tilbakesalsavtalar» og «Utlån knytte til obligasjonar og andre renteberande verdipapir».

Netto inntekter frå utlånte aksjar er resultatførte med 1707 millionar kroner på resultatlinja «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå aksjar og delar». Dette består både av inntekter og kostnader knytte til utlånsverksemda. Netto inntekter frå utlånte obligasjonar og andre renteberande verdipapir er resultatførte med 457 millionar kroner på resultatlinja «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir». Som følge

av ei positiv marknadsutvikling i 2009 og realiseringar blei tidlegare urealiserte tap på 6 377 millionar kroner knytte til investeringar i obligasjonar, tilbakeført i 2009 på resultatlinja «Netto inntekt/kostnad og gevinst/tap frå obligasjonar og andre renteberande verdipapir». Delar av dette er knytt til behaldningar som er selde i løpet av året, og motsvarer ein realisert gevinst eller eit tap som inngår i netto inntekter frå utlånte verdipapir. Endringar i urealisert tap gjennom året for obligasjonar som framleis var i behaldninga ved utgangen av 2009, er inntektsførte med 2 922 millionar kroner. Tilsvarende blei eit urealisert tap på 5 640 millionar kroner resultatført for desse reinvesteringane i 2008.

## SPU 4 Aksjar og delar/obligasjonar og andre renteberande verdipapir

Tal i millionar kroner

	Innkjøps- kost	Verkeleg verdi	Opptent utbytte/ rente	Sum verkeleg verdi
Aksjar og delar:				
Børsnoterte aksjar og delar	1 637 821	1 645 746	1 860	1 647 606
<b>Sum aksjar og delar</b>	<b>1 637 821</b>	<b>1 645 746</b>	<b>1 860</b>	<b>1 647 606</b>
<i>Av dette utlånte aksjar</i>				<b>150 847</b>
Statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar:				
Statsobligasjonar	329 580	320 011	4 541	324 552
Obligasjonar utferda av lokale styresmakter	30 739	31 213	682	31 895
Obligasjonar utferda av overnasjonale einingar	25 105	25 733	418	26 151
Obligasjonar utferda av føderale utlånsinstitusjonar	85 057	82 552	1 343	83 895
<b>Sum statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar</b>	<b>470 481</b>	<b>459 509</b>	<b>6 984</b>	<b>466 493</b>
Realrente obligasjonar:				
Obligasjonar utferda av statlege styresmakter	81 879	87 646	455	88 101
Selskapsobligasjonar	586	511	1	512
<b>Sum realrente obligasjonar</b>	<b>82 465</b>	<b>88 157</b>	<b>456</b>	<b>88 613</b>
Selskapsobligasjonar:				
Obligasjonar utferda av energiselskap	22 458	21 610	399	22 009
Obligasjonar utferda av finansinstitusjonar	144 379	125 119	2 427	127 546
Obligasjonar utferda av industriselskap	79 360	76 616	1 496	78 112
<b>Sum selskapsobligasjonar</b>	<b>246 197</b>	<b>223 345</b>	<b>4 322</b>	<b>227 667</b>
Verdipapiriserte obligasjonar:				
Obligasjonar med fortrinnsrett	200 692	205 907	4 444	210 351
Mortgage Backed Securities	62 503	50 888	259	51 147
Asset Backed Securities	20 623	14 621	71	14 692
Commercial Mortgage Backed Securities	12 449	10 453	67	10 520
<b>Sum verdipapiriserte obligasjonar</b>	<b>296 267</b>	<b>281 869</b>	<b>4 841</b>	<b>286 710</b>
<b>Delar i verdipapirfond</b>	<b>644</b>	<b>729</b>	<b>0</b>	<b>729</b>
<b>Sum obligasjonar og andre renteberande verdipapir</b>	<b>1 096 054</b>	<b>1 053 609</b>	<b>16 603</b>	<b>1 070 212</b>
<i>Av dette utlånte obligasjonar</i>				<b>161 990</b>



## SPU 5 Finansielle derivat

Tabellen nedanfor viser dei finansielle derivata sine nominelle verdier for kjøpte (lange) og selde (korte) posisjonar som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for berekning

av eventuelle betalingsstraumar og gevinstar/tap for kontraktane. I tillegg er egedelar (positive) og gjeld (negative) til marknadsverdi vist.

Tal i millionar kroner

	Eksponering				Verkeleg verdi		
	2009		Gj.snitt 2009		2009		
	Kjøp	Sal	Kjøp	Sal	Egedel	Gjeld	Netto
<b>Valutahandlar</b>	<b>16 233</b>	<b>0</b>	<b>10 662</b>	<b>0</b>	<b>178</b>	<b>30</b>	<b>148</b>
<b>Børsnoterte futureskontraktar</b>	<b>20 185</b>	<b>11 037</b>	<b>23 890</b>	<b>22 655</b>	<b>105</b>	<b>394</b>	<b>-289</b>
Rentebyteavtalar	826	64 571	62 351	109 385	120	5 418	-5298
Kredittbyteavtalar	24 254	2 953	32 193	19 299	144	1 166	-1022
Aksjebyteavtalar	2 453	28	1 747	83	183	11	172
<b>Sum byteavtalar</b>	<b>27 533</b>	<b>67 552</b>	<b>96 291</b>	<b>128 767</b>	<b>447</b>	<b>6 595</b>	<b>-6 148</b>
<b>Opsjonar</b>	<b>34 764</b>	<b>19 149</b>	<b>33 859</b>	<b>20 986</b>	<b>1 533</b>	<b>1 099</b>	<b>434</b>
<b>Sum finansielle derivat</b>	<b>98 715</b>	<b>97 738</b>	<b>164 702</b>	<b>172 408</b>	<b>2 263</b>	<b>8 118</b>	<b>-5 855</b>

### Valutaterminar

Valutaterminar omfattar valutahandlar (terminkontraktar) med vanleg oppgjør og med framtidig levering. Eksponeringa er summen av dei nominelle verdiane av inngåtte kontraktar.

### Børsnoterte futures-kontraktar

Eksponeringa av børsnoterte futureskontraktar er marknadsverdien av underliggjande instrument.

### Ikkje-børsnoterte finansielle derivat (OTC)

#### Rentebyteavtalar

Rentebyteavtalar og valutabyteavtalar er inkluderte i denne posten.

Eksponeringa er den nominelle verdien, og viser om Noregs Bank tek imot (har kjøpt) eller betaler (har selt) fast rente.

### Kredittbyteavtalar

Ved ein kredittbyteavtale får seljaren av trygda ein periodisk premie eller eit eingongsbeløp frå kjøparen av trygda som ein kompensasjon for å overta kreditttrisikoen. Kjøparen av trygda får betaling frå seljaren berre dersom kreditttrygda av den underliggjande kreditten blir utløyst (utløysande hending). Ei utløysande hending kan til dømes vere eit misleghald av underliggjande kreditt/obligasjonslån. Trygda tek normalt slutt etter den første utløysande hendinga.

Underliggjande kreditt for kredittbyteavtalane er selskapsobligasjonar, verdipapir skrivne ut av nasjonalstatar, indeks som omfattar selskapsobligasjonar, ABS (Asset-Backed Securities)-indeksar og CMBS-indeksar.

Eksponeringa viser om Noregs Bank har kjøpt eller selt trygd mot heile eller delar av den kreditttrisikoen som er knytte til dei ulike typane av underliggjande verdipapir.

### Aksjebyteavtaler

Aksjebyteavtaler er avtaler mellom to motpartar om å byte betalingsstraumar, basert på endringar i underliggjande verdipapir, som kan vere ein aksje, ei gruppe av aksjar eller ein indeks. I tillegg til den periodiske kontantstraumen tek ein imot innbetalingar i samband med dividende og selskaphendingar.

Eksponeringa svarer til marknadsverdien på dei underliggjande aksjane eller aksjeindeksane.

### Opsjonar

Eksponeringa av opsjonar er marknadsverdien på underliggjande instrument. Opsjonskontraktar som fondet har skrive, er plasserte under selde kontraktar. Opsjonar der Noregs Bank betaler ein premie, ligg under kjøpte kontraktar.

## SPU 6 Andre krav / Anna gjeld

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Kjeldeskatt	176	663
Mellomverande separate porteføljar til forvaltning	0	16 259
Opptente renter utlån verdipapir	75	242
<b>Andre krav</b>	<b>251</b>	<b>17 164</b>

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Skyldig skatt på gevinst på aksjar i utlandet	255	87
Anna gjeld	176	3 376
Mellomverande separate porteføljar til forvaltning	3 193	0
<b>Anna gjeld</b>	<b>3 625</b>	<b>3 463</b>

Mellomverande separate porteføljar til forvaltning er netto verdi av innskot, utlån, tilbakekjøps- og tilbakesalsavtaler mot andre porteføljar i Noregs Bank. Transaksjonane er gjorde et-

ter prinsippet om «armlengds avstand» ved handlar mellom nærstående partar.

## SPU 7 Eigars kapital / Innskot kronekonto

Tal i millionar kroner

	2009	2008
Innskot kronekonto per 01.01.	2 273 289	2 016 955
Tilførsel i løpet av året	171 577	385 545
Forvaltingsgodtgjersle til Noregs Bank	-3 228	-2 165
Resultat tilført/trekt frå kronekonto	195 177	-127 046
<b>Eigars kapital/innskot kronekonto per 31.12.</b>	<b>2 636 815</b>	<b>2 273 289</b>



## SPU 8 Valutafordeling

Tal i millionar kroner

	2009						
	USD	CAD	EUR	GBP	JPY	Andre	SUM
Innskot utanlandske bankar	1 806	27	432	66	151	2 161	4 644
Utlån knytte til tilbakesalsavtalar	76 516	0	89 846	18 437	534	6 139	191 473
Gitt kontantrygd	140	0	0	0	0	0	140
Aksjar og delar (inkl. utlån)	515 140	46 119	424 693	240 512	89 018	332 124	1 647 606
Obligasjonar og andre renteberande papir (inkl. utlån)	352 835	22 133	503 028	121 222	45 310	25 684	1 070 212
Finansielle derivat	3 344	682	-6 149	91	-3	4 298	2 263
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	15 358	62	599	246	159	1 150	17 572
Andre krav	64	1	116	9	0	62	251
<b>Sum finansielle eigedelar</b>	<b>965 203</b>	<b>69 023</b>	<b>1 012 565</b>	<b>380 583</b>	<b>135 170</b>	<b>371 618</b>	<b>2 934 161</b>
Kortsiktig innlån	2 071	-141	-18	3 245	793	289	6 238
Innlån knytte til tilbakekjøpsavtalar	41 163	1 081	20 589	40 357	1 433	4 914	109 536
Motteken kontantrygd	52 399	0	101 357	920	0	0	154 676
Finansielle derivat	5 985	306	4 316	2 974	78	-5 541	8 118
Inngåtte, ikkje oppgjorde handlar	7 747	151	584	141	191	3 111	11 925
Anna gjeld	2 209	66	1 101	131	-140	257	3 625
Påkommen forvaltingsgodtgjersle	0	0	0	0	0	3 228	3 228
<b>Sum finansiell gjeld</b>	<b>111 574</b>	<b>1 463</b>	<b>127 929</b>	<b>47 768</b>	<b>2 355</b>	<b>6 258</b>	<b>297 346</b>

## SPU 9 Risiko og verdisetjing

Risikostyring er ein vesentleg aktivitet for Noregs Bank. Prosessar er etablerte for å identifisere, måle og overvake alle dei viktigaste risikoane som eigarane av Noregs Bank og Statens pensjonsfondet utland er eksponerte mot gjennom den verksemda som blir driven. Dei fire viktigaste områda er marknadsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Krava til styring og måling av desse risikokategoriene er nedfelte i retningslinjer frå Hovudstyret, med basis i dei utvida retningslinjene frå Finansdepartementet.

I løpet av 2009 stabiliserte finansmarknadene seg. Auka risikoappetitt, noko betre forventingar til veksten i verdsøkonomien og betre likviditet i obligasjonsmarknadene førte til stigande prisar på aksjar, obligasjonar og råvarer frå mars 2009 og fram til utgangen av året. Sjølv om ein enno opplever at det er stor prisusikkerheit på delar av porteføljen,

er situasjonen totalt sett ein heilt annan enn han var ved årsslutt i 2008, og blir no vurdert til å ha komme tilbake til eit nivå som gir god tryggleik rundt verdifastsetjinga.

### Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko knytte til endring av verdien av fondet på grunn av endringar i renter, aksjeprisar og/eller valutakursar. Noregs Bank måler både absolutt og relativ marknadsrisiko i Statens pensjonsfond utland.

Den forventa absolute risikoen kan estimerast med basis i den faktiske porteføljen til kvar tid. Standardavviket er eit statistisk omgrep som seier noko om kor stor variasjon ein kan vente i avkastninga av fondet. Tabellen nedanfor illustrerer marknadsrisikoen, uttrykt ved forventa årleg standardavvik, i den faktiske porteføljen i pensjonsfondet på overordna nivå og for dei to aktivaklassane aksjar og renter.

	Risikomål	31.12.2009	Min 2009	Maks 2009	Gj. snitt 2009	31.12.2008
Total risiko, portefølje	St.-avvik	7,2 %	7,2 %	21,7 %	13,7 %	22,2 %
Aksjeportefølje	St.-avvik	10,0 %	10,0 %	35,8 %	20,6 %	36,7 %
Renteportefølje	St.-avvik	10,0 %	10,0 %	22,6 %	15,6 %	21,5 %

Risikotalet ved utgangen av 2009 inneber at ein i 2 av 3 år forventar at verdien av fondet svingar innanfor +/- 7,2 prosent av den totale marknadsverdien (eitt standardavvik), basert på den faktiske porteføljen på dette tidspunktet. Marknadsrisikoen, målt på denne måten, er redusert vesentleg i løpet av 2009. Det er særleg i første halvår at reduksjonen i forventa svingingsrisiko har skjedd. Marknadsrisikoen kan også uttrykkjast med basis i dei faktiske porteføljesvingingane gjennom året. Ved bruk av faktiske porteføljesvingingar er risikomålet i 2009 gjennomsnittleg 13,4 prosent og 7,0 prosent ved slutten av året.

Reduksjonen i risikonivået kjem av reduksjon i volatiliteten og at marknadssituasjonen i stor grad er normalisert i løpet av 2009. I løpet av 2009 er det ikkje gjort endringar i Pensjonsfondets referanseportefølje på annan måte enn at innfasinga av den auka aksjedelen frå 40 til 60 prosent blei fullført i løpet av 2. kvartal 2009.

### Risikomodellen

Modellen som er nytta, stipulerer forventa standardavvik for verdien av fondet, basert på samansetjinga av porteføljen og føresetnader om følsemnd for svingingar i relevante marknadsfaktorar og samvariasjonar mellom desse faktorane. I Noregs Bank gjennomfører ein risikoberekingar på regelmessig basis. Det blir nytta både parametrisk berekningsmetode og berekning basert på Monte Carlo-simulering. Parametrisk metode inneber risikomodellering ved å føresetje at endringar i marknadsprisen er normalfordelte, mens Monte Carlo-simulering inneber å generere eit stort tal simulerte avkastningsresultat og tilhøyrande distribusjon. Ut frå distribusjonen kan ein i begge tilfella lese av den forventa risikoen i form at eit standardavvik, det vil seie eit mål på den forventa verdisvinginga av porteføljen. Parametrisk metode er nytta ved berekning av tala i tabellen ovanfor. Estimeringa av volatilitet og korrelasjon er basert på daglege historiske data, der nyare marknadsdata er tillagde meir vekt enn eldre data. Risikomodellen reagerer såleis svært raskt på endringar i marknadene.

### Risikomodellar, sterke og svake sider

Berekna volatilitet er eit strategisk risikomål som fangar opp og måler samvariasjonen i porteføljen si eksponering på tvers av aktivaklassane, marknader, instrument og valutaer.

Det er viktig at ein risikomodell er i stand til å fange opp desse samanhengane og gi eit samla risikoestimat, ettersom fondet er veldiversifisert. Sidan dette er eit modellbasert overslag, er det føresetnadene bak modellen som avgjer kor treffsikkert estimatet er. Ved bruk av modellen er det nødvendig å vere kjend med dei viktigaste veikskapane:

- Berekna volatilitet estimerer risiko over ein bestemt tidsperiode og legg til grunn at eksponeringa er likvid og kan lukkast i den aktuelle tidsperioden.
- Berekna volatilitet seier noko om risikoen under normale marknadsforhold og vil underestimere risikoen i stressa marknader.
- Berekna volatilitet gir eit punkt estimat av risikoen, men seier lite om den samla risikoprofilen (halerisiko).
- Annualisering av daglege risikotal inneber at det blir forventa at volatiliteten og porteføljesamansetjinga er konstant over tid. Vidare ligg det ein føresetnad om at den forventa avkastninga i suksessive periodar er lik null (random walk).



## Likviditetsrisiko

Noregs Bank definerer likviditetsrisiko ved forvaltninga av Statens pensjonsfond utland som evna til å gjennomføre planlagde eller uventa endringar i samansetjinga av porteføljen på grunn av eksogene eller endogene forhold, utan å påføre fondet unormalt høge transaksjonskostnader. Styring av likviditetsrisikoen er nedfelt i kontrollstrukturen.

For fondet sine posisjonar i aksjemarknaden er det ikkje knytt store utfordringar til målinga av desse styringsvariablane, fordi fondet stort sett består av aksjar som er noterte på regulerte børser. Det finst likevel nokre unntak, ved at enkelte lokale børser er lite velfungerande. For renteinstrumenta er målinga i utgangspunktet vanskelegare, på grunn av at omfanget av ikkje-børsnoterte instrument er betydeleg. Utviklinga i marknadene sidan sommaren 2007 har også ført til fleire problemstillingar knytte til kvantitative mål av likviditeten i rentebaserte instrument.

Samanlikna med 2008 har likviditetsrisikoen felle sterkt gjennom 2009. For store delar av rentemarknaden som praktisk talt stoppa opp etter konkursen i Lehman Brothers, har likviditeten gradvis komme tilbake. Evna til å endre samansetjinga av renteporteføljen er derfor klart større no enn i 2008. Likviditeten i rentemarknaden er likevel enno markert lågare enn han var før uroa starta.

## Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som kjem av at utferdaren av renteberande instrument ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor fondet. Ei anna form for kredittrisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat, valutakontraktar og tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar. Også oppgjersrisiko, som oppstår i samband med kjøp og sal av verdipapir som eit resultat av at ikkje alle transaksjonar skjer i realtid, fører til motpartsrisiko.

I Statens pensjonsfond utland oppstår kredittrisiko dels i renteporteføljen som følgje av Finansdepartementet sitt val av investeringsstrategi og dels gjennom den aktive forvaltninga i Noregs Bank. Alle renteberande verdipapir som inngår i fondet sin referanseindeks, har ein karakter frå eit av dei tre store kredittvurderingsbyråa Standard & Poors, Moody's og Fitch. Alle dei tre byråa klassifiserer utferdarar av renteberande papir etter kor kredittverdige dei er. For langsiktige obligasjonslån blir det brukt ein karakterskala frå AAA til D. Den høgaste karakteren frå S&P og Fitch er AAA og frå Moody's Aaa. Den lågaste karakteren innanfor det som blir kalla «investment grade», er BBB frå S&P og Fitch og Baa frå Moody's. Lågare karakter enn det blir kalla «non investment grade». Referanseindeksen for fondet inneheld berre obligasjonar med karakteren «investment grade». Tabellen nedanfor viser renteporteføljen fordelt etter kredittkarakter frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa ved årsskiftet.

Renteporteføljen fordelt etter kredittkarakter<sup>1)</sup>:

	Tal i millionar kroner							
	Aaa\AAA	Aa\AA	A Baa\BBB	Ba\BB	Lågare	Inga	Totalt	
Statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar	356 777	73 915	25 210	9 784	-	142	666	466 494
Realrente obligasjonar	45 671	40 449	1 231	-	-	-	1 262	88 613
Selskapsobligasjonar	4 631	42 339	99 149	71 337	6 666	2 310	1 235	227 667
Pantesikra obligasjonar	221 246	42 243	3 016	3 792	2 474	13 309	629	286 709
Delar i verdipapirfond						729	729	
<b>Sum obligasjonar o.a. renteb. verdipapir</b>	<b>628 325</b>	<b>198 946</b>	<b>128 606</b>	<b>84 913</b>	<b>9 140</b>	<b>15 761</b>	<b>4 521</b>	<b>1 070 212</b>

1) Basert på kredittvurdering frå minst eitt av kredittvurderingsbyråa Moody's, Standard & Poors og Fitch. Kategorien «inga vurdering» inkluderer verdipapir som ikkje er vurderte av desse tre byråa. Desse verdipapira kan vere vurderte av andre, lokale byrå.

Denne tabellen viser eksponering mot kredittderivat:

	Tal i millionar kroner	
	Nominelt beløp	Verkeleg verdi
Kredittbyteavtalar, kjøpt vern	24 254	-938
Kredittbyteavtalar, seld vern	2 953	-84

Kjøpt trygd inneber at kredittrisikoen i fondet er redusert, mens seld trygd inneber at kredittrisikoen har auka. Kreditt-eksponeringa er totalt sett noko redusert gjennom kreditt-byteavtalar. Avtalane er i hovudsak knytte til kredittrisiko innanfor kategoriane Baa, Ba og lågare.

Noregs Bank har i løpet av 2009 innført nye kredittrisiko-modellar for delar av renteporteføljen (selskapsobligasjonar) som gir betre grunnlag for statistisk baserte berekningar av at det er sannsynleg med misleghald og forventa tap på lengre sikt.

### Motpartsrisiko

Noregs Bank har i tillegg ein risiko overfor motpartar ved gjennomføring av transaksjonar, risiko overfor dei institusjonane der verdipapira er deponerte, og risiko overfor internasjonale oppgjers- og depotsystem (motpartsrisiko). Aksje- og renteporteføljen inneheld plasseringar i usikra bankinnskot og ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Derivat blir nytta for både handels- og sikringsformål i fondet. Også tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar gir motpartsrisiko.

Noregs Bank overvaker motpartsrisikoen mellom anna gjennom krav til høg kredittvurdering av motpartane både ved utveljing og løpande. Krava er sette høgare for usikra kreditteksponering enn for kreditteksponering som er sikra med ulike former for pant. Hovudstyret har bestemt at ingen motpartar i usikra handlar kan ha lågare kredittvurdering enn

A-/A3/A- frå Fitch, Moody's eller S&P. 76 prosent av dei godkjende motpartane til Noregs Bank har rating AAA-A. Andre motpartar enn desse blir det berre gjort transaksjonar med der oppgjeret er i forma «delivery versus payment», det vil seie at overføring av eigarskapen til ein eigedel og betalinga skjer simultant. Endringar av kredittkvaliteten til motparten blir følgde opp kontinuerleg, også gjennom oppfølging av alternative kredittindikatorar som eigenkapitalvolatilitet og pris på konkursforsikring. Motpartsrisikoen blir kontrollert mot fastsette kredittrisikorammer sette for kvar motpart gjennom måling av forventa framtidig eksponering.

Tabellen nedanfor viser motpartsrisikoar knytte til posisjonar i finansielle derivat, valutakontraktar og tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar (kontraktar med positiv marknadsvardi) ved slutten av året, og innestående på bankkonti og fordringar knytte til uoppgjorde handlar. Både balanseverdiar og forventa framtidig eksponering (motpartsrisiko) er vist i tabellen nedanfor. Metoden som er nytta for å berekne motpartseksponeringa, er i samsvar med Financial Services Authority (FSA) sin metode, omtalt i handboka til FSA. Metoden blir kalla marknadsvardimetoden, og motpartseksponeringa er rekna ut på grunnlag av marknadsvardien pluss eit påslag for å ta omsyn til graden av volatilitet. For berekning av tilbakekjøps- og tilbakesalsavtalar er det også justert for faktisk trygd.

Tal i millionar kroner

	2009		2008
	Motpartsrisiko	Balanseført verdi	Balanseført verdi
Valutaavtalar	320	178	423
Kredittbyteavtalar	726	144	6 288
Rentebyteavtalar	195	120	26 280
Totalavkastningsbyteavtalar	-	-	41
Aksjebyteavtalar	483	183	820
Opsjonar	1 639	1 533	4 037
<b>Sum finansielle derivat</b>	<b>3 363</b>	<b>2 158</b>	<b>37 889</b>
<b>Bankinnskot</b>	<b>4 644</b>	<b>4 644</b>	<b>18 111</b>
<b>Tilbakekjøps-/tilbakesalsavtalar</b>	<b>44 492</b>	<b>81 938</b>	-
<b>Uoppgjorde handlar – krav</b>	<b>17 572</b>	<b>17 572</b>	<b>102 574</b>
<b>Totalt</b>	<b>70 071</b>	<b>106 312</b>	<b>158 574</b>





Posisjonane er viste før motrekning, og trygd er det ikkje teke omsyn til. For å redusere motpartsrisikoen har Noregs Bank inngått bilaterale avtalar om motrekning ved ikkje-børsnoterte derivat og valutakontraktar. Noregs Bank stiller strenge krav til tryggleik ved slik usikra eksponering. Noregs Bank hadde ikkje teke imot kontanttrygd knytt til finansielle derivat ved årsskiftet, mens motteken kontanttrygd knytt til ikkje-børsnoterte finansielle derivat utgjorde 2 882 millionar kroner ved utgangen av 2008, sjå note 3. Terskelverdiane for innhenting av trygd er sette til mellom 0 og 50 millionar euro eller dollar, målt som netto positiv marknadsverdi per motpart.

### Måling til verkeleg verdi av finansielle instrument

#### Kontrollmiljø

Det er etablert effektive prosessar for fortløpande verdisetjing av posisjonane i fondet, med innhenting og kontroll av priser hos eksterne rekneskapsleverandørar og i driftseininngane i Noregs Bank. Ved månadsslutt er i tillegg verdisetjinga underlagd ei rekkje kontrollrutinar i Noregs Bank, som har som formål å kvalitetssikre at prisane som blir brukte i verdisetjinga, er i tråd med dei etablerte verdivurderingsrutinane og med prinsippet om verkeleg verdi. Ved kvar kvartalsslutt blir det utarbeidd eit verdisetjingsnotat og ein rapport som gjer greie for resultatane av dei utførte kontrollane og status for verdivurderinga. Notatet og rapporten blir gjennomgått i ein verdisetjingskomité, som er eit forum for eskalering av større prisingsspørsmål, og som formelt godkjenner verdifastsetjinga. Komiteen møtest kvart kvartal før rekneskapen blir lagd fram.

#### Fastsetjing av verkeleg verdi

For fastsetjing av verkeleg verdi blir det nytta eit hierarki av uavhengige priskjelder, fastsett i Noregs Bank. Behaldningar som finst i referanseindeksane, blir vanlegvis prisa etter prisfastsetjinga hos indeksleverandørane, mens dei resterande behaldningane av aksjar og obligasjonar nesten utelukkande blir prisa av velrenommete eksterne og uavhengige prisleverandørar. Det blir utført prisverifiseringsanalysar som samanliknar prisane i høve til dei etablerte hierarkia med alternative tilgjengelege priskjelder. Der alternative priskjelder er meir representative for den verkelege verdien, blir det gjort prisendringar for å få verdisetjinga nærmare den forventa verkelege verdien.

Alle aksjar og obligasjonsbehaldningar i fondet er blitt inndelte i kategoriar for vurdert uvisse om prisane. Kategori 1 består av investeringar som er verdisetta på grunnlag av observerbare marknadsprisar i aktive marknader og blir rekna for å ha svært avgrensa verdisetjingsrisiko. Investeringar som kjem inn under kategori 2, har ei prisfastsetjing som er basert på modellar med observerbare datapunkt. Desse behaldningane inneheld noko uvisse om prisane når det gjeld etableringa av den verkelege verdien, men totalt sett blir denne verdisetjingsrisikoen rekna for å vere avgrensa. Behaldningar allokerte i kategori 3, er modellprisa med ei omfattande uvisse rundt fastsetjinga av den verkelege verdien. Det er likevel slik at ein betydeleg del av desse investeringane er prisa av eksterne, profesjonelle prisleverandørar som blir rekna for å vere gode til å fastsetje beste tilgjengelege anslag for den verkelege verdien, og der den totale verdivurderinga frå ulike prisleverandørar viser liten grad av avvik.

I tabellen nedanfor er investeringane delte inn i kategoriar for vurdert uvisse i prisinga per 31.12.2009.

Tal i millionar kroner

Kategorisering av investeringar m.h.t. uvisse om pris	Observerbare marknadsprisar i aktive marknader		Modellprising med observerbare datapunkt		Modellprising med større uvisse rundt fasts. av verkeleg verdi		Totalt	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Aksjar og delar	1 646 147	1 124 096	1 453	1 641	5	212	1 647 606	1 125 949
Obligasjonar	514 290	712 224	522 404	826 800	33 518	74 023	1 070 212	1 613 047
<b>Totalt</b>	<b>2 160 437</b>	<b>1 836 320</b>	<b>523 857</b>	<b>828 441</b>	<b>33 523</b>	<b>74 235</b>	<b>2 717 818</b>	<b>2 738 996</b>

Nær alle aksjeholdningane i fondet er klassifiserte som kategori 1-posisjonar med avgrensa verdisetjingsrisiko, sidan det ligg føre offisielle sluttkursar frå børs i ein aktiv transaksjonsmarknad. Aksjeholdningar klassifiserte i kategori 2 består i hovudsak av relativt illikvide aksjepostar, der prisfastsetjinga er modellert ut frå liknande meir likvide aksjepostar utferda av det same selskapet. Verdisetjingsrisikoen er generelt relativt avgrensa, sidan modelleringa er enkel og datapunkta som inngår i modellen, er observerbare. Aksjar klassifiserte i kategori 3 består av eit fåtal aksjar der prisfastsetjinga er spesielt usikker på grunn av suspendering av omsetninga som kjem av spesielle situasjonar som konkurs, nasjonalisering, likvidering o.a.

Når det gjeld obligasjonsinvesteringane, er biletet av uvisse omkring prisane nyansert. Noregs Bank gjer analysar for å avdekkje i kva grad det har vore faktiske transaksjonar og pristransparens med tilhøyrande likviditet i marknaden for dei enkelte typene av obligasjonar og for ei rekkje enkeltpapir på rapporteringstidspunkta. Prisfastsetjinga for dei fleste statsobligasjonane er basert på observerbare marknadsprisar i ein aktiv marknad for kursstilling og med hyppige transaksjonar. Statsrelaterte obligasjonar og realrenteobligasjonar er fordelte på kategori 1 og 2, basert på banken sine analysar av likviditet og grad av handel og pristransparens i marknaden. Analysen viser ein relativt høg grad av observert likviditet for desse obligasjonane. For dei fleste selskapsobligasjonane er prisen vurdert ut frå modellar med observerbare datapunkt, mens enkelte spesielt illikvide selskapsobligasjonar høyrer til kategori 3. Verdipapiriserte obligasjonar er fordelte på alle tre kategoriar, basert på kompleksitet knytt til modelldatapunkta og graden av likviditet, faktiske transaksjonar og pristransparens i marknaden. Obligasjonar med fortrinnsrett er kategoriserte i dei observerbare kategoriane 1 og 2 basert på relativt høg grad av likviditet og pristransparens i marknaden. Enkelte svært likvide garanterte bustadlånobligasjonar tilhøyrer kategori 1 med observerbare marknadspriser i aktive marknader. Ander garanterte bustadlånobligasjonar som ikkje er delte opp i transjar, er klassifiserte som prisa med modellar med observerbare datapunkt. Verdipapiriserte obligasjonar som er delte opp i transjar, slik at dei har spesiell høg eksponering mot modelldatapunkt som ikkje er observerbare, høyrer til kategori 3. Andre verdipapiriserte obligasjonar er fordelte på modellpriskategoriane 2 og 3, basert på lågare observert grad av likviditet og pristransparens i marknaden.

Den samla eksponeringa som er vurdert spesielt usikker med omsyn til korrekt prisfastsetjing, var 33,5 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Denne eksponeringa bestod nesten utelukkande av amerikanske verdipapiriserte obligasjonar som ikkje er garanterte av føderale kredittinstitusjonar (21,6 milliardar kroner), der samanlikningar mellom tilgjengelege

priskjelder tydde på høg grad av uvisse om prisen. I tillegg blei enkelte typar amerikanske verdipapiriserte obligasjonar som er garanterte av føderale institusjonar, omklassifiserte frå kategori 2 til kategori 3 på grunn av stor uvisse knytt til ein av input-parametrane i modellane, først og fremst risiko for tidleg tilbakebetaling av hovudstolen (4,8 milliardar kroner). Den resterande eksponeringa bestod av diverse andre typar investeringar der prisfastsetjinga var vurdert spesielt usikker på grunn av avgrensa tilgang på pris frå eksterne prisleverandørar eller store observerte prisforskjellar mellom ulike prisleverandørar.

Graden av uvisse om pris for kategori 3-posisjonane er vanskeleg å vurdere eksakt. Mens den gjennomsnittlege prisuvissa på enkeltpapir i denne kategorien er forventa å vere +/- 10 prosent, er gruppa som heilskap forventa å inneha noko lågare prisuvissa på grunn av diversifiseringseffektar. Estimert uvisse rundt verdifastsetjinga er derfor vurdert til om lag +/- to til tre milliardar kroner innanfor denne kategorien.

Det er totalt ein nedgang i eksponeringa mot investeringar klassifiserte som spesielt usikre rundt fastsetjinga av verkeleg verdi på 40,7 milliardar kroner sidan årsslutt i 2008, då eksponeringa var 74,2 milliardar kroner. Mykje av nedgangen kan tilskrivas omklassifisering av ein del av dei europeiske verdi-papiriserte obligasjonane frå kategori 3 til kategori 2 på grunn av forbetra likviditet og pristransparens (25,3 milliardar kroner). Den resterande reduksjonen i eksponering var i hovudsak ei følgje av forfall og nedbetaling av hovudstolar, og noko sal av verdipapiriserte obligasjonar.

Evalueringa av uvissa om pris for dei mest illikvide investeringane blei vidareutvikla i løpet av 2009. Hovudformålet med evalueringa er å identifisere om det er behov for ytterlegare verdijusteringar i fastsetjinga av verkeleg verdi. Sjølv om uvissa rundt prisfastsetjinga av den verkelege verdien på segment av porteføljen framleis er vurdert som stor, opplever vi at resultatet av verdifastsetjinga basert på dei ordinære priskjeldene i det etablerte prisleverandørhierarkiet per 31. desember 2009 gir eit korrekt bilete av marknadsverdiar i tråd med prinsippet om verkeleg verdi, utan behov for rekneskapsmessige avsetjingar på grunn av uvisse knytt til pris. Gjennomgangar viser at priskjeldene i hovudsak har prisa inn den illikviditeten som er att i marknaden ved utgangen av 2009.

Verdisetjingssamanlikningar av dei spesielt usikra posisjonane mellom ulike eksterne prisleverandørar som blei gjorde ved utgangen av 2009, stadfestar verdifastsetjinga som følgje av det etablerte prisingshierarkiet med totale verddivurderingsdifferansar som er vurderte som akseptable. Totalt sett viste verdisetjinga av desse prisusikra posisjonane utført av alternative priskjelder seg å vere marginalt høgare enn verddivurderinga som ligg til grunn. Det rekneskapsmessige verdijusteringfrådraget, som utgjorde 3 424 millionar kroner ved utgangen av 2008, blei derfor fullt tilbakeført i løpet av 2009.



# Revisjonsberetninger 2009

Til Norges Banks representantskap

## Revisjonsberetning til Norges Banks årsregnskap 2009

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2009, som viser et underskudd på 7 607 millioner kroner.

Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til dekning av underskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger, herunder regnskapsrapportering for statens pensjonsfond utland. Regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper, er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av hovedstyret. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til sentralbankloven.

Vi har utført revisjonen i samsvar med sentralbankloven, instruks fastsatt av representantskapet og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk og vår revisjonsinstruks, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av sentralbankens formuesforvaltning og regnskaps- og internkontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Revisjonen av regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland er utført sammen med revisjonsselskapet Deloitte AS i henhold til avtale inngått med representantskapet. Det er avgitt en egen revisjonsuttalelse sammen med Deloitte AS til regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av bankens økonomiske stilling 31. desember 2009 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til dekning av underskuddet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og retningslinjer vedtatt i statsråd.

Oslo, 24. februar 2010

**Sentralbankrevisor**

Svenn Erik Forsstrøm (sign.)  
Statsautorisert revisor

Til Norges Banks representantskap

## Uttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland for 2009

Vi har revidert regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland for 2009 som inngår som en del av Norges Banks årsregnskap. Regnskapsrapporteringen, som viser et positivt årsresultat på 191 950 millioner kroner, består av resultatregnskap, balanse og noter. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland er avlagt i henhold til regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper. Regnskapsrapporteringen er avgitt av Norges Banks hovedstyre som en del av Norges Banks årsregnskap. Vår oppgave er å uttale oss om regnskapsrapporteringen.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov om revisjon og revisorer og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening, og avgir vår uttalelse i samsvar med RS 800 «Revisors uttalelser ved revisjonsoppdrag med spesielle formål». Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at regnskapsrapporteringen ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i regnskapsrapporteringen, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimer, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av regnskapsrapporteringen. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av Norges Banks formuesforvaltning og regnskaps- og intern kontrollsystemer av betydning for Statens pensjonsfond utland. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- regnskapsrapporteringen gir et rettviseende bilde av Statens pensjonsfond utlands økonomiske stilling 31. desember 2009 og av resultatet i regnskapsåret i samsvar med regnskapslovens bestemmelser og god regnskapsskikk i Norge med de justeringer som fremgår av note om regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger.

Oslo, 24. februar 2010

**Sentralbankrevisor**

Svenn Erik Forsstrøm (sign.)  
Statsautorisert revisor

**Deloitte AS**

Aase Aa. Lundgaard (sign.)  
Statsautorisert revisor



## Representantskapets vedtak om regnskapet for 2009

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat<sup>1)</sup>, gjorde representantskapet i sitt møte 4. mars 2010 følgende vedtak:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning 2009 til etterretning.
- Representantskapet tar revisjonsberetning til Norges Banks årsregnskap 2009 og revisjonsuttalelse til regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland 2009 til etterretning.
- Representantskapet fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2009 med følgende overføringer og disponeringer:
- I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 40,0 millioner kroner fra annen egenkapital til resultat til disposisjon.
- I henhold til retningslinjene dekkes underskudd etter andre disposisjoner, 7567 millioner kroner, ved overføring fra kursreguleringsfondet.

<sup>1)</sup> Opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest i kgl. Res. 6. desember 2002.

## Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift 2009

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) § 5 tredje ledd 4. pkt., avgir representantskapet uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken.

### Mandat for representantskapets tilsyn

Representantskapet har i 2009 ført tilsyn med banken i henhold til sentralbanklovens § 5, slik denne lyder inntil lovendringer som trådte i kraft 1. januar 2010:

*Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler (lovens § 5 annet ledd). Representantskapet fører tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Det organiserer bankens revisjon, ansetter herunder sentralbankrevisor og fastsetter instruks for revisjonen. Representantskapet fastsetter bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett.*

(Sentralbanklovens § 5 tredje ledd 1. og 2. pkt.).

I juni 2009 vedtok Stortinget endringer i sentralbankloven om regnskaps- og revisjonsordning mv. som medfører viktige endringer innenfor representantskapets kompetanseområder. Endringene er i stor grad i tråd med de syn representantskapets har gitt uttrykk for i høringsuttalelser. I ny lov er representantskapets og hovedstyrets tilsyns- og kontrollansvar presisert. Banken blir regnskapspliktig etter regnskapsloven og det innføres ny revisjonsordning som medfører at sentralbankrevisjonen erstattes av valgt ekstern revisor. Samtidig opprettes et nytt lovbestemt tilsynssekretariat for representantskapet. Dette skal videreføre og utvikle tilsynsoppgavene som i dag ivaretas av sentralbankrevisjonen, tilrettelegge representantskapets aktiviteter og forvalte avtalen med ekstern revisor. Med utgangspunkt i lovendringene fastsatte representantskapet i desember 2009 ny forretningsorden og strategi for sin tilsynsvirksomhet, og valgte Deloitte AS til ekstern revisor etter en offentlig anbudsinnbydelse.

Deloitte vil formelt tiltre i forbindelse med representantskapets møte 6. mai 2010, og vil revidere bankens årsregnskap fra og med 2010. Sentralbankrevisjonen vil være ansvarlig revisor i banken frem til denne dato, og reviderer bankens årsregnskap for 2009. Tilsynssekretariatet etableres ved overføring av ansatte i sentralbankrevisjonen.

Ikrafttreden av nye regnskapsregler krever utarbeidelse av egen forskrift, og det pågår prosesser med sikte på iverksetting fra 1. januar 2011.

I ny sentralbanklov § 5 er innholdet i representantskapets tilsyn presisert:

*Representantskapet skal herunder føre tilsyn med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet, og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig... Tilsynet omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven. Representantskapet har rett til innsyn i alle bankens anliggender og kan foreta de undersøkelser som det finner nødvendig for sine oppgaver etter loven. Representantskapet skal ha et sekretariat.*

Lovendringene medfører ingen materielle endringer i representantskapets tilsynskompetanse, men gir en presisering av etablert struktur og praksis, tidligere regulert i representantskapets forretningsorden.

Representantskapet skal gjennom sin løpende virksomhet og rapportering gi Stortinget trygghet for at Norges Bank, som sentralbank og som forvalter av Statens pensjonsfond utland, er forsvarlig og hensiktsmessig drevet, innenfor lover og øvrig rammeverk.

## Organisering og gjennomføring av tilsynet

Representantskapets tilsyn bygger på en vurdering av risiko og vesentlighet. Tilsynet kan være dokumentbasert og/eller gjennomføres ved egne undersøkelser. Det dokumentbaserte tilsynet utøves i forbindelse med representantskapets møter og gjennom sentralbankrevisjonens løpende tilsyn. Det dokumentbaserte tilsynet omfatter bl.a. gjennomgang av hovedstyrets protokoller og behandling av saker fremlagt av hovedstyret, herunder årsrapporter om risikostyring og internkontroll, enkeltsaker av relevans for tilsynet og rapporter fra internrevisjonen. Representantskapet kan anmode om fremleggelse av dokumentasjon og redegjørelser fra hovedstyret. Representantskapet kan også utføre egne undersøkelser og utredninger, ved egentilsyn, ved Den faste komité, ved sentralbankrevisjonen eller ved å engasjere eksterne ekspertise.

Representantskapet avholdt 6 møter og behandlet 87 saker i 2009. I tillegg til behandling av ordinære saker holdes representantskapet oppdatert gjennom orienteringer i møtene og faglige seminarer.

Representantskapet har opprettet et utvalg, Den faste komité, som består av leder og nestleder og tre øvrige representantskapsmedlemmer, som forbereder saker og avgir innstillinger for representantskapsbehandling. Komiteen har i 2009 avholdt 6 møter. Prosessen forbundet med endringer i sentralbankloven har medført at Den faste komité, samlet eller ved leder og nestleder, i 2009 har hatt betydelig aktivitet ut over de ordinære møtene. Dette har blant annet omfattet arbeid med høringsuttalelser, strategi og planer, møter med Finansdepartementet, åpen høring i Stortingets finanskomité, møte med hovedstyret og møter med sentralbankrevisjonen. Videre utøvde komiteen en aktiv rolle som styringsgruppe i prosessen for valg av eksterne revisor for Norges Bank, herunder deltagelse i møter med tilbyderne.

Representantskapet organiserer bankens revisjon (sentralbankrevisjonen), ansetter herunder sentralbankrevisor og fastsetter instruks for revisjonen. Sentralbankrevisjonen rapporterer faglig og administrativt direkte til representantskapet, som godkjenner sentralbankrevisjonens årlige aktivitetsplaner for revisjon og tilsyn, budsjett og regnskap. Sentralbankrevisor er til stede i møtene i representantskapet og Den faste komité og kan uttale seg om sakene og orienterer om aktuelle saker av betydning for representantskapets tilsyn.



## Representantskapets behandling av Norges Banks budsjett og regnskap

I henhold til sentralbankloven fastsetter representantskapet bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett. Budsjettet meddeles departementet, mens det reviderte årsregnskapet sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget, sammen med hovedstyrets årsberetning og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken.

Representantskapet har fastsatt bankens økonomireglement som rammeverk for bankens budsjett og internregnskap og har fastsatt bankens regnskapsprinsipper som rammeverk for bankens eksterne regnskapsrapportering.

Representantskapet vedtok i desember 2008 bankens budsjett for 2009. Ressursbruken er fulgt opp gjennom året ved behandling av perioderapporter og enkeltsaker med budsjettmessige konsekvenser. Representantskapet behandlet bankens internregnskap og fastsatte bankens offisielle årsregnskap for 2009, inkludert regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, på sitt møte 4. mars 2010. I forbindelse med fastsettelsen av årsregnskapet godkjente representantskapet hovedstyrets forslag til resultatdisponeringer og egenkapitaloverføringer, etter retningslinjer fastsatt i statsråd.

## Tilsynet med bankens kapitalforvaltning

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og bankens valutareserver utgjør over 2800 mrd kroner ved utløpet av 2009. Denne virksomheten representerer mer enn 90 prosent av bankens balanse og en betydelig del av bankens ressursbruk. Revisjonen av og tilsynet med denne delen av banken utgjør en vesentlig del av sentralbankrevisjonens og representantskapets aktivitet. I 2007 inngikk representantskapet avtale med revisjonsselskapet Deloitte AS, om revisjon av Statens pensjonsfond utland i et samarbeid med sentralbankrevisjonen. Ordningen har medført en hensiktsmessig og effektiv tilgang til internasjonale revisjonsressurser. I sin revisjon av Statens pensjonsfond utland i Statsregnskapet bygger Riksrevisjonen blant annet på det revisjonsarbeidet som utføres av sentralbankrevisjonen og Deloitte. Det er inngått en avtale som regulerer dette samarbeidet.

Representantskapets tilsyn med kapitalforvaltningen baserer seg blant annet på behandling av kvartals- og årsrapporter, budsjetter og retningslinjer gitt av hovedstyret, rapporter om risikoeksponering og etterlevelse av retningslinjer, operasjonell risikostyring og internkontroll, samt rapporter fra internrevisjonen og sentralbankrevisjonen/Deloitte.

Uroen i finansmarkedene medførte særlige utfordringer i forhold til resultater og risikostyring i kapitalforvaltningen i 2008. Representantskapet har i 2009 fulgt opp de tiltak banken har gjennomført når det gjelder risikostyring, herunder fastsettelse av prinsipper og mandat for leder av kapitalforvaltningen, samt organisering og etablering av rammeverk for risikostyring.

Med bakgrunn i dette har representantskapet v/sentralbankrevisjonen i 2009, i dialog med Finansdepartementet, utarbeidet en plan for uavhengig gjennomgang og attestasjon av ulike områder innenfor den operative risikostyring i Norge Banks Investment Management (NBIM). Som ledd i gjennomføring av denne har Deloitte i 2009 foretatt en gjennomgang av organisasjonsstruktur og rammeverk for operasjonell risikostyring i NBIM. Attestasjonsrapport etter gjennomgangen er behandlet i representantskapet.

For øvrig har representantskapet i 2009 avgitt høringsuttalelse til Finansdepartementet vedrørende forslag til nye regler om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og ny forskrift om risikostyring og internkontroll for Norges Bank.

## Oppsummering

Representantskapet har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har i 2009 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger etter sentralbanklovens § 30 annet ledd.

## Representantskapets prioriteringer fremover

Som vist til foran trer ny revisjons- og tilsynsordning i kraft i 2010. En hovedoppgave vil være å få etablert en effektiv revisjons- og tilsynsordning i henhold til intensjonene i loven og strategi vedtatt av representantskapet i 2009. I strategien uttrykkes blant annet representantskapets visjon om at «*Representantskapet skal ha bred anerkjennelse for ivaretagelse av demokratisk innsyn i og kontroll med Norges Bank og bidra til at Norges Bank har høy tillit i samfunnet*».

Som mål er uttrykt at det skal være høy kunnskap om og anerkjennelse av representantskapets virksomhet i samfunnet, Stortinget og Finansdepartementet. Det skal dessuten være en oppfatning i banken at representantskapet, dets tilsynssekretariatet og ekstern revisor utfører oppgavene på en hensiktsmessig og profesjonell måte, som bidrar til bankens måloppnåelse og anseelse. Videre skal det etableres en effektiv og helhetlig revisjons- og tilsynsmodell for Statens pensjonsfond utland som på en hensiktsmessig måte også kan bidra til å ivareta Finansdepartementet og Riksrevisjonens behov for oppfølgings- og kontrollaktiviteter i Norges Bank.

Representantskapets tilsynssekretariat og ekstern revisor er viktige ressurser og forutsetninger for ivaretagelse av representantskapets oppgaver. Prioriterte oppgaver fremover vil være å få etablert et hensiktsmessig og faglig sterkt tilsynssekretariat og en effektiv innfasing av ny ekstern revisor.

Tilsynet med kapitalforvaltning vil fortsatt ha høy prioritet fremover og vil være en viktig driver for videreutvikling av kompetanse i representantskapet og tilsynssekretariatet. Representantskapet vil som ledd i fastsettelse av tilsynsplanen for 2010/11 vurdere videreføring av den planen som ble lagt i 2009 for aktuelle attestasjonsoppdrag for ekstern revisor. Det pågår en prosess i Finansdepartementet med utforming av nye regler om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, herunder også regler for fremtidige investeringer i eiendom. Dette vil være et viktig rammeverk for Norge Bank og for representantskapets tilsyn fremover.

Representantskapet har gjennom brev til Finansdepartementet i desember 2009 tatt initiativ til en vurdering av muligheten for en utvidet og direkte rapportering til Stortinget, samt muligheten for å overføre kompetansen til å fastsette representantskapets godtgjørelse til Stortinget. Representantskapet mener dette ytterligere kan bidra til å tydeliggjøre og styrke representantskapets stilling som Stortingets tilsynsorgan. Finansdepartementet har i februar d.å. sendt ut høringsforslag til endringer i sentralbankloven i tråd med det som skisseres i representantskapets brev.

Oslo, 4. mars 2010  
for Norges Banks representantskap

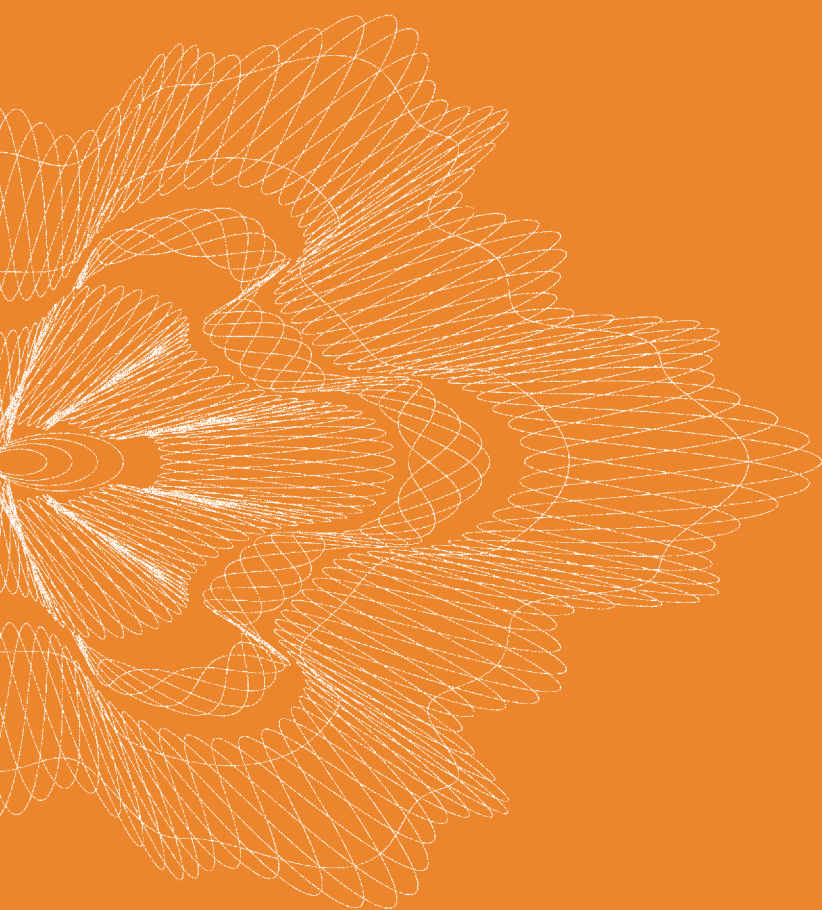
Reidar Sandal (sign)  
leder

Frank Sve (sign)  
nestleder

I samsvar med sentralbanklovens § 30 annet ledd oversendes årsberetningen, årsregnskap, revisjonsberetningene og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken, til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.









# Verksemda til Noregs Bank



# Organisering, styring og ressursbruk

## Fremjar økonomisk stabilitet i Noreg

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

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

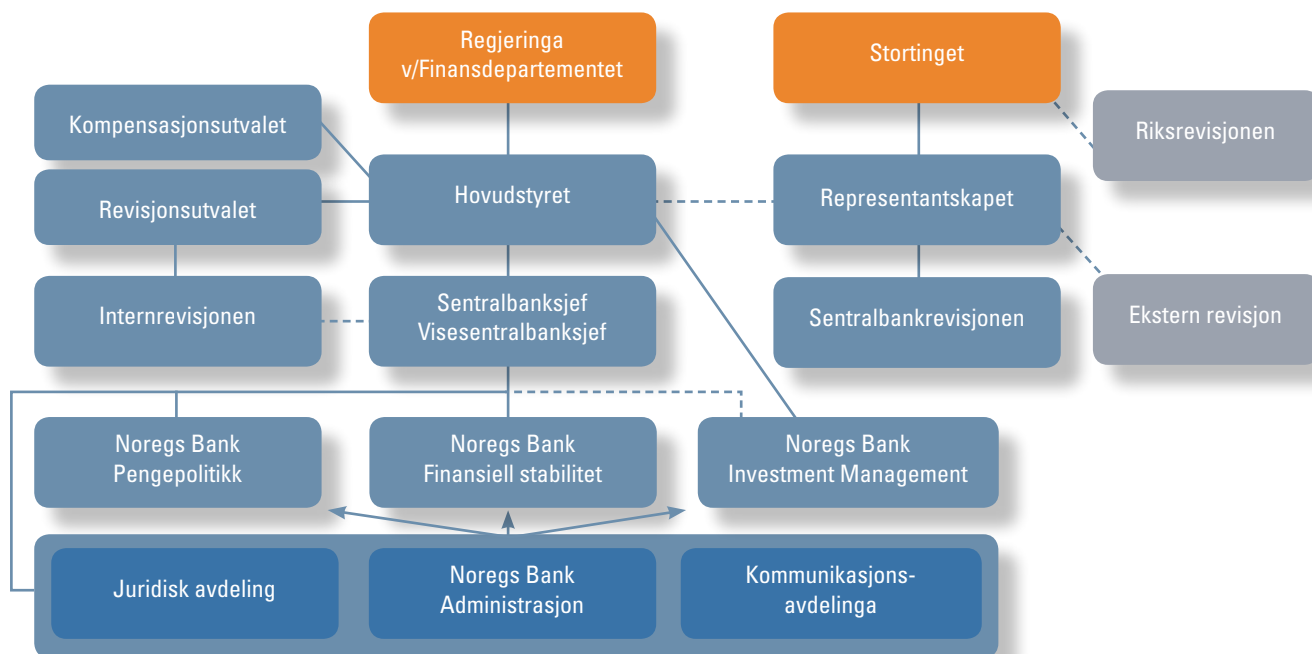
Opggåva Noregs Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland er regulert gjennom ei forskrift til lov om Statens pensjonsfond og i ein eigen forvaltingsavtale med Finansdepartementet.

## Organisering med vekt på kjerneoppgåver

Dei øvste organa i banken er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgivande verksemda til banken og har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar i hovudstyret. Dei vert tilsett i heildsstilling for seks år. Dei andre medlemmene vert oppnemnde for fire år. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Hovudstyret held normalt møte kvar tredje veke. Annakvart møte er til vanleg rentemøte.

Representantskapet fører blant anna tilsyn med at reglane for verksemda i banken blir følgde, organiserer revisjonen, fastset årsrekneskapen og vedtek etter forslag frå hovudstyret budsjettet.

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



Figur 1 Organisering av banken



*«Konsentrasjon om banken sine tre kjerneoppgåver har vore styrande for utviklinga av Noregs Bank.»*

## Revisjon og tilsyn

Noregs Banks representantskap er sett saman av femten medlemmer, alle valde av Stortinget for fire år. Det skal gjennom si verksemd og rapportering gi Stortinget tryggleik for at Noregs Bank, og under dette forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og i samsvar med lover og føresetnader. Blant medlemmene velgjer

Stortinget leiar og nestleiar for to år. Representantskapet held til vanleg fem møte i året.

I juni 2009 vedtok Stortinget endringar i sentralbanklova om revisjon og tilsyn. Endringane tok til å gjelde 1. januar 2010. Dei fører til at sentralbankrevisjonen blir erstatta av valt ekstern revisor. Representantskapet har gjort avtale med Deloitte AS om

revisjon av banken sin årsrekneskap frå og med 2010. Samstundes vert det oppretta eit nytt lovbestemt sekretariat for representantskapet. Dette sekretariatet skal vidareføre og utvikle tilsynsoppgåvene som i dag ligg i sentralbankrevisjonen, leggje til rette aktivitetane til representantskapet og forvalte avtalen med ekstern revisor. Sjå omtale side 67–70.



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

- fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken
- fremje finansiell stabilitet og verke til robuste og effektive finansielle infrastruktur og betalingssystem
- drive ei effektiv og tillitvekkjande porteføljestyling av Statens pensjonsfond utland, bankens egne valutareservar og Statens petroleumsforsikringsfond

Verksemda er bygd opp rundt dei tre kjerneområda Noregs Bank Pengepolitikk, Noregs Bank Finansiell stabilitet og Noregs Bank Investment Management. Det finst i tillegg einingar som utfører stabs- og støttetjenester, sjå figur 1.

Inndelinga i få, men relativt store einingar, gir eit høveleg kontrollspenn for sentralbankleiinga. Verksemds-områda har klart definerte grenseflater til dei andre einingane, og dei har for tida frå vel 80 til om lag 250 tilsette.

Ved utgangen av 2009 var det 589 fast tilsette i Noregs Bank.

### Linjestyling er hovudprinsippet for styring

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

Innanfor dei årlege rammene for årsverk og budsjett har områda stor fridom når det gjeld personaladministrasjon og disponering av budsjettet. Det er blir fastsett retningsgivande rammer for talet på årsverk for ein treårsperiode for det meste av verksemda.

Den sterke graden av linjestyling gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarslinjer. Områda utarbeider årleg handlingsplanar for aktivitetar, med tilhøyrande resultatmål som blir godkjende av sentralbanksjefen. Gjennom året følgjer sentralbanksjefen opp resultatata til det enkelte området med ein medarbeidar-/lønnssamtale om våren og ein oppfølgingssamtale om hausten. Gjennom året er det oppfølgingssamtalar mellom sentralbanksjefen/visesentralbanksjefen og med kvar områdedirektør om lag kvar tredje veke.

Alle leiarane har eit klart definert ansvar i samsvar med organiseringa av verksemda og prinsippet for linjestyling. Leiarane blir kvart år vurderte av sine egne over- og underordna. Vurderingskriteria er retning, handlekraft, veremåte og fagleg kvalitet.

## Ein slankare Noregs Bank

Noregs Bank skal vere veldriven og arbeide målmedvite mest mogleg i samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring og ha tillit i omverda. Noregs Bank skal vere nøktern i ressursbruken.

### Sterk nedgang i talet på tilsette og netto kostnader sidan slutten av 1990-åra

Konsentrasjon om banken sine tre kjerneoppgåver har vore styrande for utviklinga av Noregs Bank. Ved etablering av aksjeselskap, utkontraktering, avvikling av oppgåver og generell effektivisering er talet på fast tilsette halvert sidan slutten av 1990-åra, til 589 ved utgangen av 2009. Samtidig har banken bygd opp ei eining for kapitalforvaltning på om lag 250 tilsette. Netto driftskostnader er i same perioden reelt sett, målt etter prisindeksen for offentlege utgifter, redusert med 37 prosent. Omstillingskostnader er då haldne utanfor (sjå nærmare om dette i årsmeldinga frå hovudstyret). Kostnadene ved forvaltning av Statens pensjonsfond utland blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet. Noregs Bank skal framstå som ei slank og effektiv kompetanseverksemd med sterk konsentrasjon om kjerneoppgåvene. Figur 2 gir ei oversikt over kostnads- og bemanningsutviklinga.

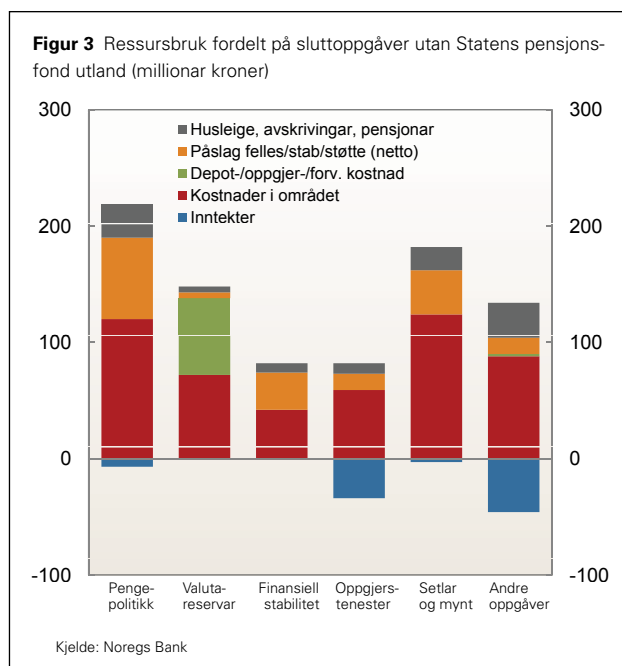
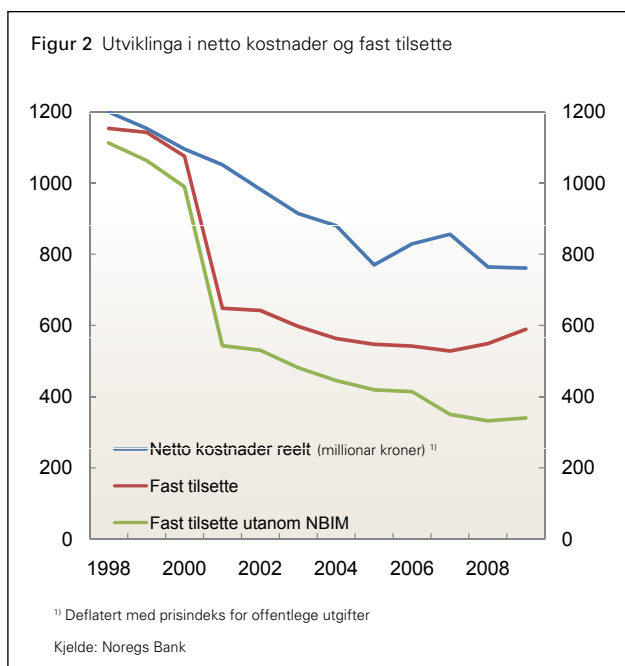
### Kostnader fordelt på slutttoppgåver

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

Kostnadene er fordelt på desse slutttoppgåvene i 2009:

- Pengepolitikk
- Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland
- Forvaltninga av dei langsiktige valutareservane
- Finansiell stabilitet

## «Rekruttering av nye medarbeidarar skal sikre oss førsteklases leiarar og det ypperste av fagfolk.»



- Oppgjers-tenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver<sup>1</sup>

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

Fordelinga byggjer på vurderingar av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøklane byggjer på skjønn. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste.

Dei samla kostnadene i 2009 var på brutto 4 079 millionar kroner og netto 761 millionar kroner. Dei tilsvarende tala for 2008 var 2 982 og 734 millionar kroner. Den netto ressursbruken har auka med drygt 25 millionar kroner. Kostnadene til oppgåva kjøp av setlar og mynt har auka. Figur 3 viser kostnadsfordelinga. Statens pensjonsfond utland er ikkje med i den grafiske framstillinga.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Dei brutto kostnadene var 3 232 millionar kroner i 2009 og 2 171 millionar kroner i 2008. Noregs Bank sine kostnader blir dekte av Finansdepartementet etter prinsippet om full kostnadsdekning.

Utanom forvaltninga av Statens pensjonsfond utland er oppgåvene «pengepolitikk», «setlar og mynt» og «forvaltning av investeringsporteføljen i valutareservane» dei mest ressurskrevjande.

<sup>1</sup> Dette omfattar mellom anna arbeid med historiske arkiv, drift av bygningar, banklovkommissjonen, oppgåver for staten og forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond.

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



## Noregs Bank – ei kompetanseverksemd i utvikling

Noregs Bank er ei kompleks kompetanseverksemd. Ei heilskapleg forvaltning av kompetansen til medarbeidarane våre er avgjerande for banken si evne til å utøve kjerneoppgåvene på ein best mogleg måte. Banken sin HR-strategi skal vere med på å sikre at verksemda tiltrekkjer og held på medarbeidarar som kan vidareutvikle banken i tråd med dei retningslinjene Finansdepartementet set opp.

Innanfor dei vedtekne måla og verdiane til banken skal personalpolitikken reflektere dei mange og ulike fasane som eit tilsetjingsforhold normalt omfattar frå karrierestart til karriereavvikling. Noregs Bank arbeider målretta med å styrkje merkenamnet og for å vere ein av dei mest attraktive arbeidsplassane i landet. Rekruttering av nye medarbeidarar skal sikre oss førsteklasses leiarar og det ypparste av fagfolk. Internt skal arbeidet styrkjast i retning av ein felles arbeidsmarknad. Gjennom ein aktiv bruk av kompetansen til den enkelte skal det stillast tydelege krav, samtidig som banken skal leggje forholda til rette for at motiverte og kvalifiserte medarbeidarar får høve til livslang læring.

Det er ei stor utfordring å ta vare på og vidareutvikle den rette kompetansen i banken. Samtidig som vi held fram med nedtrappinga av årsverk og får færre medarbeidarar å spele på, skal kvaliteten og effektiviteten i utøvinga av arbeidsoppgåvene haldast oppe. Det stiller krav til nye måtar å arbeide på. Gjennom gode stipend- og studieordningar kan banken leggje til rette for at ny fagkompetanse blir bygd opp. Leiarane i banken får tilbod om ulike leiarutviklingstiltak for å sikre ei heilskapleg leiing av banken.

Eit sentralt verkemiddel for å sikre at banken tiltrekkjer og held på medarbeidarar med kritisk kompetanse, er løn- og insentivsystemet. Lønssystemet er basert på individuelle vurderingar, med vekt på innsats og resultat for akademikarar og leiarstillingar. Innanfor Noregs Bank Investment Management (NBIM) bruker ein i stor grad resultatlønn.

Banken har som mål å oppnå ei jamnare kjønnsfordeling. Ein kan finne ein nærmare omtale i årsmeldinga frå hovudstyret.

Noregs Bank har eit godt og inkluderande arbeidsmiljø. Det gir eit sjukefråvær på eit stabilt lågt nivå. Gjennom HMS-rapportar og årlege leiarevalueringar har leiarane i banken eit godt grunnlag for å vite kva som fungerer, og kva som må forbetrast. Samarbeidet mellom leiinga og organisasjonane til dei tilsette gjennom ulike samarbeids- og representasjonsordningar, fungerer godt og gir verdifulle bidrag til å løyse banken sine utfordringar på ein konstruktiv måte.

## Kommunikasjonsverksemd

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

Noregs Bank video-overførte i 2009 årstalen og femten pressekonferansar i samband med rentemøta i hovudstyret og da banken la fram rapportane om finansiell stabilitet, om pengepolitikken og om resultatata til Statens pensjonsfond utland. Banken har i tillegg podcast av pressekonferansane, og dessutan direktesendt mobil-tv. Det er også mogleg å abonnere på sms-meldingar om rentevedtak. Nytt av året er at publikum kan følge nyheiter om banken på Twitter.

### Foredrag

Foredrag av leiinga i Noregs Bank er ein viktig del av kommunikasjonen med omverda. Det blei halde 56 foredrag i 2009, noko som er ein auke frå tidlegare år, og 17 av dei blei offentleggjorde på Internett samtidig som dei blei haldne. Fleire av dei andre foredraga hadde innhald der mykje var likt dei som allereie var lagde ut, og på nyheitssidene til banken blei det då vist til desse.

## Personalgode

Noregs Bank har over tid lagt vekt på å tilby gode arbeidsvilkår.

Banken har ei låneordning for dei tilsette, der renta er lik normrenta<sup>3</sup>.

Forsikringsordningane for dei tilsette omfattar personalgaranti (medrekna pliktig yrkesskade- og yrkesjukdomsforsikring), gruppelivsforsikring, kollektiv ulukkes- og sjukdomsforsikring, reiseforsikring for teneste-reiser og ulukkesforsikring for spesielt utsette yrke. Kostnadene utgjer 1 prosent av dei totale personalkostnadene.

Noregs Bank har eiga pensjonskasse for medarbeidarane. Pensjon-sytingane utgjer 2/3 av lønna inntil 12 G på pensjoningstidspunktet. For

dei som tente over 12 G per 31. desember 2006, er det etablert ei eiga ordning over bankens drift. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betaler to prosent av brutto årslønn som innskot i pensjonskassa.

Banken har eit antal parkeringsplassar ved hovudkontoret til bruk for tilsette. Banken har to kurs- og feriestader. Venastul, som ligg i Ringebu kommune, har ope om lag 8–9 månader i året og hadde 5 709 gjestedøgn i 2009. Vindåsen, som ligg på Tjøme, er berre open om sommaren og hadde 2 500 gjestedøgn i 2009. Netto driftstilskot til feriestadene i 2009 var 4,1 millionar kroner. Kapi-

talkostnada er då ikkje rekna. I tillegg har Noregs Bank ei funksjonærhytte på Meheia ved Kongsberg. Banken har òg avtale med sentralbankane i Danmark, Nederland, Tsjekkia og Tyskland om gjensidig bruk av feriestader.

<sup>3</sup> Normrentesats fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsutrekning ved skattlegging av rimelege lån i arbeidsforhold

## Internett

Bruk av Internett står sentralt i informasjonsstrategien. Internettssidene er under stadig utvikling, og etter at dei fekk ny design i 2008, er det blitt arbeidd med å gjere sidene meir brukarvennlege. Funksjonar som har vore etterspurde av brukarane, er blitt implementerte, og det er blitt gjort tilpassingar i samband med krava for kvalitetsmerking av offentlege nettstader. I tillegg til nyheitsmeldingar har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver. Ein finn òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken lagar. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 757 000 sidevisingar per månad i 2009, ein auke frå 743 000 året før.

## Publikasjonar

I tillegg til årsmeldinga, internettinformasjonen og rapportane som er nemnde ovanfor, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet *Penger og Kreditt* og den engelske versjonen *Economic Bulletin* blir utgitt halvårleg. Ein rapport om betalingssystem kjem årleg. Forskingspro-

sjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (Working Papers), som kom med 29 hefte i 2009. Somme av desse notata blir seinare trykte som artiklar i eksterne bøker og tidsskrift. *Staff Memo* inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som er ein del av banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med 11 utgåver, som blei publiserte berre på nett. I arbeidet med å overvake den finansielle stabiliteten bruker Noregs Bank omfattande statistikk for utviklinga i kreditt- og finansmarknadene. For å utvide informasjonsgrunnlaget utfører Noregs Bank ei utlånundersøking. Undersøkinga blir publisert fire gonger i året.

Omsetjartenesta sørgjer for at kjernedokument og annan viktig informasjon blir omsett til engelsk. Dette gjeld viktige talar, pressemeldingar, rapportar, brosjyrar, rundskriv, rentedokument og informasjon som blir lagd ut på internettsidene.





# Pengepolitikken

## PENGEPOLITIKKEN I 2009

### Pengepolitikken verkar

Den internasjonale finanskrisa prega 2009. Noregs Bank sette raskt i verk tiltak som kunne dempe uvissa og demme opp for særleg ugunstige utfall i økonomien. Styringsrenta blei sett vidare ned for å hindre at inflasjonen falt for mykje, og særskilde verkemiddel blei vidareførte. Saman med ein kraftig auke i staten sine utgifter og vedvarande høg aktivitet i oljesektoren, har tiltaka frå Noregs Bank gjort sitt til at den norske lågkonjunkturen ser ut til å bli etter måten mild.

Krisa i finansmarknadene hausten 2008 førte verdsøkonomien inn i den kraftigaste nedgangen på fleire tiår. Etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk konkurs 15. september 2008, utvikla uroa i finansmarknadene seg til ei internasjonal finanskrisa. Til tider fungerte ikkje pengemarknaden. Høge risikopåslag førte til at pengemarknadsrentene låg på eit nivå langt over styringsrentene til sentralbankane.

Bankane sette opp utlånsrentene fordi finansieringa i penge- og kredittmarknaden var blitt dyrare. Finansinstitusjonane blei meir tilbakehaldne med å gi kvarandre lån. Aksjekursane og olje- og råvareprisane fall markert. Uvissa om den økonomiske utviklinga var uvanleg stor. Norsk økonomi blei og råka, men her heime blei nedgangen mildare enn i dei fleste andre land. Kronekursen svekte seg til svært låge nivå tidleg i 2009, men styrka seg sidan igjen. Ved inngangen til 2009 var den underliggjande prisveksten om lag 2¾ prosent, men på veg ned, sjå figur 4.

#### Risiko for kraftigare tilbakeslag

Noregs Bank sette raskt i verk tiltak som kunne dempe uvissa og demme opp for særleg ugunstige utfall for økonomien. For å betre kredittflyten i finanssektoren blei likviditeten til bankane styrkt. Dei fekk tilgang til fleire lån, lån med lengre tilbakebetalingstid, og det blei lempa på krava til sikkerheit som bankane må stille for å få lån. Etter

råd frå Noregs Bank la regjeringa fram ein tiltakspakke som gjorde at bankane kunne byte sikre, men lite likvide bustadobligasjonar med svært likvide statspapir. Frå 15. oktober 2008 til 4. februar 2009 blei styringsrenta sett ned i fire omgangar, med til saman 3,25 prosenteningar. I tillegg la regjeringa opp til ein markert auke i dei statlege utgiftene.

På rentemøtet 25. mars blei *Pengepolitisk rapport 1/09* lagd fram, og renta blei senka med ytterlegare 0,50 prosenteningar, til 2,00 prosent. Prognosen for utviklinga i styringsrenta tilsa at ho skulle bli redusert gradvis og etter kvart nå eit nivå rundt 1 prosent andre halvår 2009. Dette var noko lågare enn den oppdaterte prognosen frå desember og mykje lågare enn prognosen i *Pengepolitisk rapport* frå oktober året før, sjå figur 5.

I tida fram mot rentemøtet i mars var prisveksten uventa høg. Truleg hadde det sterke fallet i verdien på krona verka raskare enn vanleg på prisane. Den underliggjande prisveksten blei vurdert til å vere rundt 3 prosent. Framover såg det ut til at lågare prisstiging ute og lågare kapasitetsutnytting i norsk økonomi ville bidra til å dempe prisveksten. I avveginga av verkemiddelbruken blei det på den eine sida lagt vekt på risikoen for at lågkonjunkturen ute kunne bli djupare og meir langvarig enn det ein tidlegare hadde sett for seg. Det ville føre til eit kraftig tilbakeslag i norsk økonomi og talte for å setje ned renta raskt. På den andre sida var renta allereie på eit lågt nivå, og det kunne ta tid før verknadene av rentenedgangen slo fullt ut i økonomien. Dette talte isolert sett for å redusere renta gradvis eller vente med ytterlegare reduksjonar.

#### Om lag som venta, men framleis skjørt

Utviklinga på vårparten stadfesta biletet av at verdsøkonomien var inne i den djupaste lågkonjunkturen i etterkrigstida. I tråd med strategien blei renta sett ned med 0,50 prosenteningar på rentemøtet 6. mai, til 1,50 prosent. På rentemøtet 17. juni blei *Pengepolitisk rapport 2/09* lagd fram, og styringsrenta blei senka med endå 0,25 prosenteningar, til 1,25 prosent, det lågaste nivået under konjunkturedgangen.

Noregs Banks anslag var om lag dei same som i mars, og analysane i rapporten tilsa at styringsrenta kunne bli liggjande nær 1 prosent ei tid framover. Produksjonen i norsk økonomi hadde som venta falle gjennom første halvdel av 2009. Arbeidsløysa auka mindre enn venta. Bustadprisane og aksjeprisane hadde stige, og hushalda

## Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Noreg blir utøvd av Noregs Bank. Banken si verksemd er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) frå 1985. I medhald av paragrafane 19 og 20 fastset Noregs Bank rentesatsane på bankane sine innskot og lån i sentralbanken.

Mandatet for pengepolitikken blei fastsett av regjeringa i 2001. I paragraf 1 i forskrifta heiter det:

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselset-

ting. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

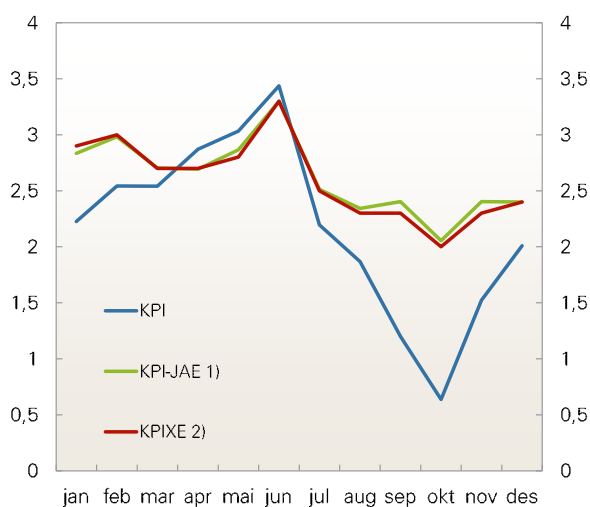
Noregs Bank uttalte seg om mandatet i eit brev til Finansdepartementet i 2001:

«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være fremoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid.»

Om gjennomføringa av pengepolitikken skreiv banken:

«Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.»

Figur 4 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. 2009

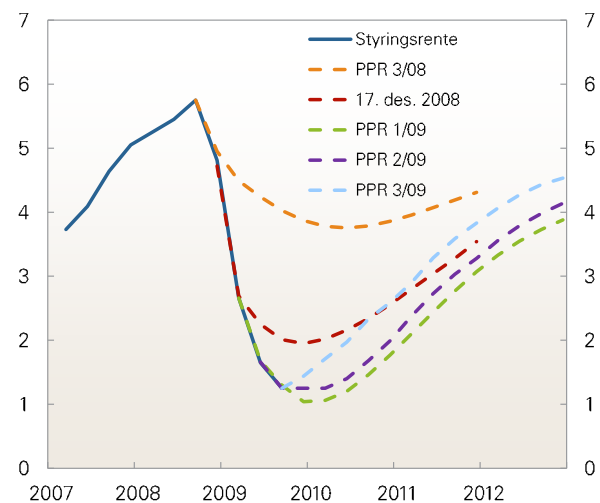


<sup>1)</sup> KPI justert for avgiftsendringer og utan energivarer

<sup>2)</sup> KPI justert for avgiftsendringer og utan midlertidige endringar i energiprisar.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 5 Styringsrenta i referansebana i PP3/08, 17. desember 2008, PPR 1/09, PPR 2/09 og PPR 3/09. Prosentteiningar. 1. kvartal 2007 – 4. kvartal 2012



Kjelde: Noregs Bank





sin tilgang på lån hadde betra seg sidan hausten 2008. Samtidig heldt prisane på næringsseigedommar fram med å falle, og investeringane i næringslivet minka markert. Oljeinvesteringane såg derimot ut til å halde seg godt oppe. Den underliggjande prisveksten målt ved KPIXE var 2,8 prosent. Som i mars var det venta at lågare prisstiging ute og lågare kapasitetsutnytting ville bidra til å dempe prisveksten. Eit snøggare konjunkturomslag eller ei svekking av krona kunne gi høgare inflasjon enn anslått. På den andre sida var det framleis ein risiko for at lågkonjunktoren ute kunne bli djupare og meir langvarig.

Det kunne gi lågare inflasjon og gjere det nødvendig å forsterke verkemiddelbruken.

Gjennom sommaren kom det teikn på betring i verdsøkonomien. I mange land var styringsrentene sette til svært låge nivå for å dempe utslaget av krise. Styresmakter over heile verda hadde sett i gang tiltak for å auke etterspørselen og få penge- og kredittmarknadene på fote igjen. Tiltaka såg ut til å verke. Aktiviteten i industrilanda hadde falle mykje, men styrken i fallet minka. I Kina og andre framveksande økonomiar var det teikn til ny vekst. Finansmarknadene var prega av gryande optimisme og større risikovilje.

## Fleksibel inflasjonsstyring

Pengepolitikken i Noreg er retta inn mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Målet gir aktørane eit ankerfeste for forventingar om framtidig inflasjon. Når det er tillit til inflasjonsmålet, kan pengepolitikken også verke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.

Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på å jamne ut svingingar både i inflasjon og i produksjon og sysselsetjing når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer ei bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde inflasjonen låg og forankre inflasjonsforventingane, og det meir kortsiktige omsynet til utjamning av utviklinga i produksjonen.

Verkemidlet i pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine innskot over natta i Noregs Bank. Styringsrenta påverkar dei heilt kort-

siktige pengemarknadsrentene, og forventingane om den framtidige utviklinga i styringsrenta er avgjerande for nivået på marknadsrentene med lengre løpetider.

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

Vedtak om renteendringar og andre viktige omleggingar blir normalt gjorde i hovudstyret sine rentemøte kvar sjettede veke. Tre gonger i året blir *Pengepolitisk rapport* publisert samtidig med renteavgjerda. Her analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Med utgangspunkt i

analysen i rapporten vedtek hovudstyret den pengepolitiske strategien, i form av eit intervall for styringsrenta for perioden fram til neste *Pengepolitisk rapport*.

Prognosar for renta og andre økonomiske storleikar er grunnlagde på ufullstendig informasjon om den økonomiske situasjonen og om korleis økonomien verkar. Dersom økonomien utviklar seg annleis enn føreset, eller dersom sentralbanken endrar oppfatning av korleis økonomien verkar, kan utviklinga i renta og andre storleikar avvike frå prognosane. I *Pengepolitisk rapport* gjer banken greie for om renteprognosen har endra seg og eventuelt kva for faktorar som ligg bak endringa. Årsmeldinga summerer opp etterprøvinga i dei enkelte rapportane gjennom året. Ei omfattande etterprøving av prognosane for renta og andre økonomiske storleikar blir kvart år publisert i ein eigen artikkel.

I Noreg såg det ut til at fallet i produksjonen og sysselsetjinga ville bli mindre enn venta. Utover seinsomaren heldt den underliggjande prisstiginga seg nær inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Arbeidsløysa var lågare enn anslått, og situasjonen i finansmarknadene betra seg mykje i løpet av sommaren. På rentemøtet 12. august uttalte hovudstyret at desse tendensane var usikre og at nye tal kunne endre biletet, men at dersom utviklinga heldt fram, kunne det bli aktuelt å auke renta tidlegare enn det ein tenkte seg i den siste pengepolitiske rapporten. Styringsrenta blei halden uendra ved rentemøtet 23. september, men hovudstyret vurderte som eit alternativ å auke renta.

### På veg ut av den økonomiske krisa

Fram mot rentemøtet i oktober var det utsikter til høgare inflasjon og sterkare vekst i produksjon og sysselsetjing enn venta nokre månader før. Etter eit kraftig fall hausten 2008 steig oljeprisen jamt gjennom 2009. Det bidrog til ein nokså mild lågkonjunktur i Noreg. Samtidig hadde tiltaka i pengepolitikken og den offentlege utgiftsveksten truleg verka godt. Hushalda sin etterspørsel etter varer og tenester og betalingsviljen for bustader var stigande. Det var òg teikn til at veksten ute tok seg opp. Likviditetskrisa i bankane var over, og dei særskilde tiltaka var i ferd med å bli fasa ut.

På rentemøtet 28. oktober blei *Pengepolitisk rapport* 3/09 lagd fram, og styringsrenta blei heva med 0,25 prosentteiningar, til 1,50 prosent. Analysane i rapporten tilsa at styringsrenta deretter skulle hevast gradvis i tida framover.

Fram mot rentemøtet i desember var den underliggjande prisveksten framleis nær 2,5 prosent. Samtidig hadde truleg låg produktivitet pressa lønnsmda i bedriftene. Det såg ut til at bedriftene valde å halde på arbeidstakarane i påvente av at etterspørselen skulle ta seg opp. Låg produktivitet, auka kostnader for næringslivet, vekst i hushalda sin etterspørsel og høgare kapasitetsutnytting kunne etter kvart føre til at inflasjonen blei for høg. Det trekte i retning av å setje opp renta. På den andre sida venta ein at veksten ute kom til å vere moderat. Ein markert renteauke i Noreg og høgare rentedifferanse mot utlandet kunne gi ein risiko for at krona blei sterkare enn anslått og trekkje inflasjonen ned. Dette talte for at renta ikkje burde setjast opp for raskt.

På det siste rentemøtet i 2009, 16. desember, blei styringsrenta heva med nye 0,25 prosentteiningar, til 1,75 prosent. Hovudstyret vurderte som eit alternativ å halde renta uendra, men renteauken i oktober hadde hatt avgrensa utslag i bankane sine utlånsrenter, og renta låg framleis på eit lågt nivå.

**Tabell 1** Rentevedtak i 2009

Rentemøte	Endring i prosentteiningar	Styringsrenta etter møtet
4. februar	-0,50	2,50
25. mars	-0,50	2,00
6. mai	-0,50	1,50
17. juni	-0,25	1,25
12. august	0,00	1,25
23. september	0,00	1,25
28. oktober	0,25	1,50
16. desember	0,25	1,75



## Endring i renteprognoisen gjennom 2009

På rentemøtet 17. desember 2008 blei det lagt fram ein ny og lågare prognose for korleis styringsrenta kom til å utvikle seg, sjå figur 5. Denne prognosen tilsa at styringsrenta skulle setjast ned til 2 prosent andre halvår 2009. Gjennom 2009 blei prognosen for renta nedjustert, og ved utgangen av året låg styringsrenta under nivået i prognosen frå desember 2008. Utviklinga gjennom første halvår 2009 talte for lågare inflasjonsutsikter og eit kraftigare fall i aktiviteten i norsk økonomi enn det ein såg for seg i desember året før. Gjennom sommaren og utover hausten endra biletet seg. Det såg ut til at oppgangen ville komme fortare enn venta, og prognosen frå oktober tilsa at styringsrenta skulle tilbake til eit normalt nivå noko raskare enn det ein rekna med ved inngangen til året.

Den samla endringa i renteprognoisen gjennom året var etter måten ikkje stor. Figur 6 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå 17. desember 2008 til 28. oktober 2009. Søylen på figuren gir ein utrekningsteknisk illustrasjon av korleis ulike faktorar verka inn på endringane gjennom verknadene dei kunne ha for inflasjon, produksjon og sysselsetjing.

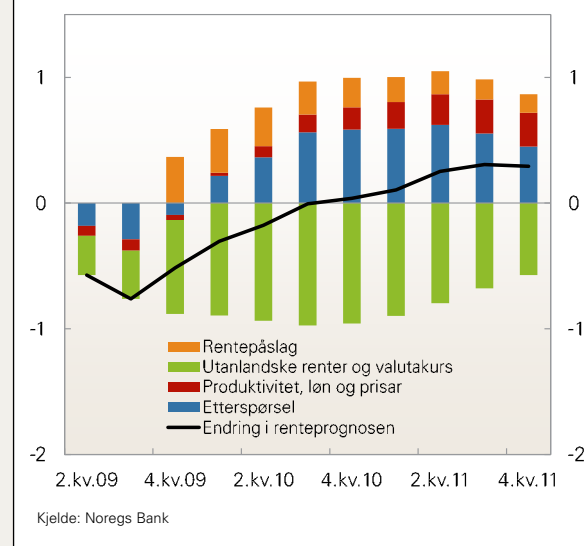
Markert lågare forventingar til styringsrentene hos handelspartnarane ville, om alt anna var likt, føre til sterkare krone, lågare inflasjon og mindre aktivitet i norsk økonomi. Det trekte isolert sett renteprognoisen ned (grøne søyler). I tillegg hadde krona styrkt seg som følgje av lågare risikopremie gjennom 2009.

I andre og tredje kvartal 2009 var fallet i aktiviteten hos handelspartnarane uventa høgt. Det kunne føre til større fall i norsk eksport enn tidlegare rekna med og trekte i retning av ei lågare styringsrente på kort sikt (blå søyler). Samtidig såg det ut til at oljeinvesteringane ville falle mindre og at kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi ville halde seg på eit høgare nivå enn venta. Mot slutten av året blei anslaga for veksten i BNP hos handelspartnarane for 2009 og 2010 noko oppjustert. Saman med ytterlegare betring i utsiktene for veksten i etterspørselen etter varer og tenester bidrog det til å trekkje opp prognosen for styringsrenta framover (blå søyler).

Påslaga i den norske pengemarknaden fall noko raskare enn venta fram mot sommaren 2009. Forholda i finansmarknadene heldt fram med å betre seg ut året, og påslaga var venta å nå eit normalt nivå noko raskare enn det som var anslått i prognosen frå desember. Det bidrog til å trekkje styringsrenta opp (oransje søyler).

I byrjinga av 2009 bidrog utsikter til lågare prisstiging ute og heime til å trekkje ned anslaga for inflasjonen. Det talte for lågare rente (raude søyler). Mot slutten av året var produktiviteten i bedriftene lågare enn venta og kostnadene høgare. Det var venta at bedriftene ville prøve å auke lønnsmda gjennom noko høgare prisstiging framover. På same tid hadde arbeidsløysa auka mindre enn venta. Det gav utsikter til noko høgare lønns- og prisvekst dei neste åra enn det ein tidlegare hadde sett for seg. Begge forhold trekte opp prognosen for styringsrenta framover.

Figur 6 Endring i prognosen for styringsrenta frå rentemøtet i desember 2008 til Pengepolitisk rapport 3/09. Prosentteiningar. 2. kvartal 2009 – 4. kvartal 2011





*«Den samla endringa i renteprognosen gjennom året var etter måten ikkje stor.»*



## LIKVIDITETSPOLITIKKEN I 2009

### Reversering av krisetiltaka

Krisa i verdas finansmarknader som starta hausten 2008, prega den norske pengemarknaden inn i 2009. For å dempe uroa heldt Noregs Bank tilførselen av kronelikviditet markert høgare enn normalt. Forholda i pengemarknaden blei gradvis meir normale gjennom året. Noregs Bank normaliserte likviditeten og avvikla dei ekstraordinære tiltaka gjennom 2009.

Renta i pengemarknaden blir bestemt av tilbod og etterspørsel etter likviditet. Når banksystemet totalt sett har overskotslikviditet over natta, blir dette plassert som innskot på foliokonto i Noregs Bank og forrenta med styringsrenta. På denne måten vil ingen bankar normalt låne ut pengar over natta til ei rente som er lågare enn

styringsrenta. I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for at bankane får tilført nok likviditet til at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden kjem ned til eit nivå nær styringsrenta som er fastsett av hovudstyret. Under normale marknadsforhold er det tilstrekkeleg med ein total likviditet på 20–30 milliardar kroner. Ved kvartals- og årsslutt, ved store innbetalingar av skatt og ved mykje uvisse eller uro i marknadene kan evna og viljen i bankane til å omfordele likviditet bli redusert. Då kan det vere behov for høgare overskotslikviditet for å halde dei kortsiktige rentene nede.

#### Uro i finansmarknadene

I kjølvatnet av konkursen i Lehman Brothers var det ved inngangen til 2009 framleis stor uro i dei internasjonale finansmarknadene. Det var unormalt høg etterspørsel etter amerikanske dollar og problem med å skaffe lån utover dei aller kortaste løpetidene. I likskap med andre sentralbankar inngjekk Noregs Bank ein kredittavtale med den amerikanske sentralbanken hausten 2008. Auksjonar av dollarlikviditet sikra norske bankar nødvendig dollarfinansiering. Det var særleg viktig i første halvdel av 2009.



Etter kvart blei problema i dollarmarknaden mindre, marknadsrentene gjekk ned, og det blei lettare å sikre marknadsfinansiering. Noregs Bank sine tiltak blei då trappa ned og etter kvart avvikla.

Tillitskrisa i dollarmarknaden forplanta seg til dei internasjonale pengemarknadene som følgje av meir uvisse i heile banksektoren og større etterspørsel etter lån i valutaer som kunne bytast mot dollar. For å halde dei kortaste marknadsrentene nær styringsrenta blei likviditeten i norske kroner halden langt høgare enn normalt. Ved inngangen til 2009 var bankane sine innskot på foliokonto i Noregs Bank i overkant av 100 milliardar kroner, sjå figur 7. Det høge nivået på innskota blei halde oppe gjennom første halvår 2009, men kunne gradvis trappast ned.

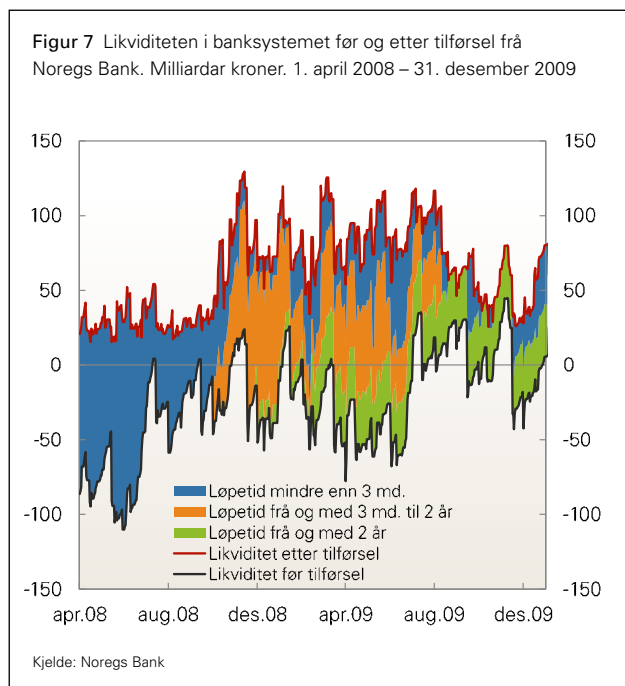
### Større tilførsel av kronelikviditet

Noregs Bank tilførte kronelikviditet gjennom ordinære fastrentelån (F-lån) og til dels kronetilførande valutabyteavtalar. F-lån er lån til fast rente og med ei bestemt løpetid. Låna blir gitt til bankar som er etablerte i Noreg, mot sikkerheit i godkjende verdipapir. F-lånsrenta blir

vanlegvis fastsett gjennom ein fleirprisauksjon.<sup>3</sup> Løpetida varierer som regel frå ein dag til seks veker og er avhengig av likviditetssituasjonen. Som eit ledd i styresmaktene sitt arbeid med å styrkje bankane si finansiering la Noregs Bank ut eit F-lån med to års løpetid retta mot mindre bankar hausten 2008. Eit nytt langsiktig F-lån blei lagt ut i februar 2009. Løpetida på lånet blei fastsett til 3 år. I alt 100 bankar nytta seg av tilbodet. Til saman i 2008 og 2009 lånte dei i overkant av 35 milliardar kroner i dei to langsiktige F-låna. Dette gjorde sitt til at ei rekkje mindre bankar fekk redusert uvisse om finansieringssituasjonen, sjå figur 7. For å auke bankane sin lånetilgang i Noregs Bank blei det lempa på krava til sikkerheit.

Gjennom valutabyteavtalar fekk også utlandske bankar som ikkje har tilgang til F-lån høve til å låne kroner direkte frå Noregs Bank. I ein valutabyteavtale gir Noregs Bank lån mot sikkerheit i ein annan valuta, til dømes ved å låne

<sup>3</sup> Fleirprisauksjon, også kalla amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, inneber at bankane legg inn bod på ønskt beløp og rente. Ved tildeling avgjer Noregs Bank det samla beløpet. Bankane sine bod blir rangerte frå høgaste til lågaste rente, og tildeling skjer inntil det samla beløpet er nådd. Bankane som får tildeling, betaler den renta dei har bydd.





## «Forholda i pengemarknaden blei gradvis meir normale gjennom året.»

ut kroner mot amerikanske dollar. I løpet av 2009 blei det ved tre tilfelle tilført kronelikviditet mot amerikanske dollar gjennom valutabyteavtalar. To av låna blei gitt med tre måneders løpetid, det siste med ein månads løpetid.

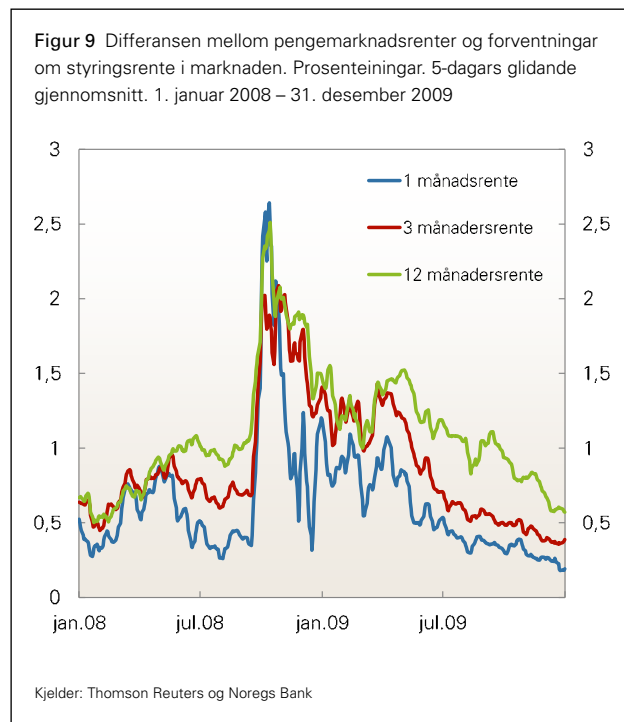
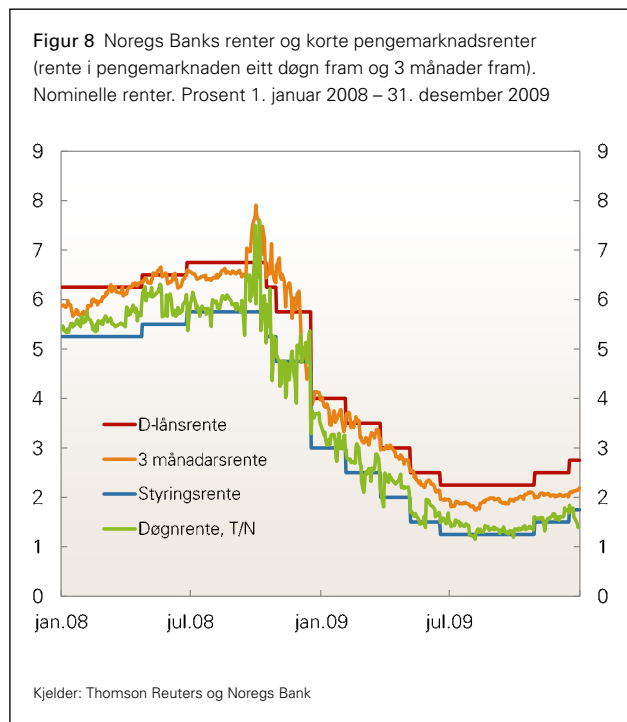
Som følge av store svingingar i dollarmarknaden auka variasjonen i den norske døgnrenta<sup>4</sup> betydeleg i første halvår 2009. Svært god kronelikviditet sikra likevel at døgnrenta i gjennomsnitt ikkje blei betydeleg høgare enn styringsrenta, sjå figur 8. Gjennom andre halvår 2009 minka svingingane i dollarmarknaden. Sjølv med ein gradvis reduksjon av kronelikviditeten tilbake til eit normalt nivå har den norske døgnrenta vore stabil like i overkant av styringsrenta.

<sup>4</sup> Tomorrow/next (T/N)-renta. Den renta bankane betalar for lån seg imellom frå i morgon til i overmorgon.

### Høge påslag

Gjennom heile 2009 har påslaga i dei langsiktige pengemarknadsrentene i Noreg og ute vore høgare enn normalt, sjå figur 9. Etter kvart som forholda i finansmarknadene betra seg, har påslaga falle markert og nærma seg eit meir normalt nivå.

Byteordninga blei etablert for å sikre bankane lengre finansiering, og det har vore med på å redusere problema i pengemarknaden, sjå eiga ramme for nærmare omtale. Ordninga var ein viktig føresetnad for at bankane kunne halde oppe ein normal utlånsaktivitet overfor kundane gjennom perioden med uro i finansmarknadene. Tiltaket har truleg òg hjelpt til med å halde utlånsrentene i bankane lågare enn dei elles ville ha vore. Gjennom 2009 blei prisen i byteordninga gradvis heva ettersom langsiktig finansiering blei lettare tilgjengeleg i marknaden. Bruken av ordninga blei avvikla i desember 2009.



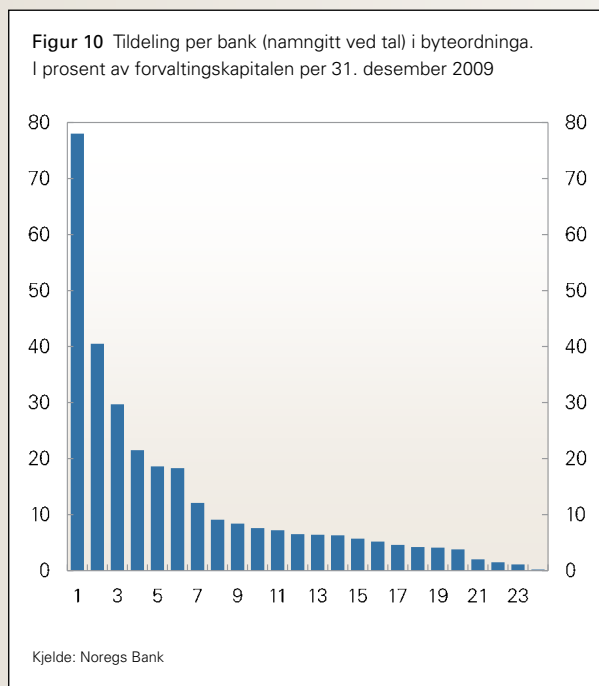
## Byteordninga

Etter råd frå Noregs Bank og framlegg frå Finansdepartementet gav Stortinget 24. oktober 2008 fullmakt til å setje i verk ei ordning der staten og bankane bytelåner statspapir mot obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Maksimalt omfang av ordninga blei sett til 350 milliardar kroner. Noregs Bank administrerte ordninga på vegner av Finansdepartementet.

Byteordninga bidrog til å redusere likviditetsrisikoen i bankane ved at dei fekk tilgang til langsiktig finansiering i ei tid då obligasjonsmarknadene ikkje fungerte som normalt. Ordninga letta tilgangen til finansiering ved at bankane kunne selje statspapira eller få innlån mot å stille statspapira som sikkerheit.

Alle OMF utferda etter norsk regelverk blei aksepterte i byteordninga. Det innebar at sikkerheita i OMF kunne innehalde bustadlån, lån til næringsseigedom og lån til kommunar. Også tilsvarande obligasjonar, *covered bonds*, utferda i andre land med sikkerheit i norske aktiva blei aksepterte.

I 2009 blei det gjennomført 20 auksjonar i byteordninga. Til saman tok 24 bankar og kredittføretak del i ordninga, og dei nytta i alt 61 ulike OMF. Deltakarane inngjekk byteavtalar for mellom 0,2 og 78 prosent av forvaltningskapitalen sin, sjå figur 10. I 2009 blei det tildelt statskassevekslar for totalt 188 milliardar kroner. Samla sett i 2008 og 2009 blei det tildelt statskassevekslar for 230 milliardar kroner gjennom byteordninga, sjå tabell 2. Ved alle auksjonane fram til 13. juli 2009 fastsette Noregs Bank ein minstepris på NIBOR-renta minus 20 basispunkt. Etter kvart som marknadsforholda betra seg, blei minsteprisen gradvis auka. Den siste auksjonen der det kom inn bod, var i oktober. Minsteprisen var då sett til NIBOR-renta pluss 70 basispunkt. Dei to siste auksjonane i november og desember blei avlyste på grunn av manglande interesse. Byteordninga blei avvikla i desember. Oppgåvene med å forvalte avtalane blir førte vidare til dei går ut om nokre år. Ved utløpet av byteavtalen er deltakarane forplikta til å kjøpe OMF tilbake frå staten til same pris som staten kjøpte dei for.





*«Byteordninga blei etablert for å sikre bankane lengre finansiering.»*

**Tabell 2** Oversikt over auksjonsresultata i byteordninga

Konkurrerende og ikkje-konkurrerende bod				
Dato	Auksjonsrente	Volum tilbydd mrd. kr.	Bodvolum mrd. kr.	Volum tildelt mrd. kr.
24.11.08	5,86	10,0	10,00	10,00
01.12.08	5,68	15,0	11,00	11,00
08.12.08	5,23	10,0	11,50	10,00
15.12.08	4,70	11,0	10,99	10,99
12.01.09	3,45	15,0	22,00	15,00
26.01.09	3,27	15,0	16,40	15,00
23.02.09	3,25	10,0	1,00	1,00
09.03.09	2,74	15,0	5,00	5,00
16.03.09	2,85	10,0	1,96	1,96
01.04.09	2,66	10,6	15,23	10,55
20.04.09	2,67	10,0	15,83	10,00
04.05.09	2,60	10,8	12,57	10,82
18.05.09	2,27	10,0	18,68	10,00
02.06.09	2,37	11,4	18,61	11,37
15.06.09	2,26	11,0	19,40	11,00
29.06.09	2,09	12,9	37,42	12,50
13.07.09	2,05	11,2	27,66	11,17
27.07.09	2,08	12,0	25,15	12,01
10.08.09	1,95	12,0	19,49	11,99
24.08.09	2,84	11,7	22,46	11,75
07.09.09	2,95	11,7	18,77	11,69
21.09.09	3,16	10,8	11,68	10,80
05.10.09	2,90	5,2	2,42	2,42
19.10.09	3,03	5,0	1,50	1,50
<b>SUM</b>		<b>267,30</b>	<b>356,71</b>	<b>229,50</b>

Ei meir detaljert oversikt er tilgjengeleg på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)



## EVALUERING – VERKEMIDDELBRUK

### Noko større svingingar i pengemarknaden

Noregs Banks kommunikasjon om pengepolitikken er i første rekkje retta mot å stabilisere inflasjonsforventingane gjennom å grunnge og forklare rentesetjinga. Offentleggjeringa av banken sine renteprognosar og den pengepolitiske strategien kan gjere det lettare for andre å føresjå og etterprøve pengepolitikken. Når aktørane forstår handlingsmønsteret til sentralbanken, dannar det grunnlag for at marknadsrentene reagerer stabiliserande på ny informasjon om den økonomiske utviklinga.

Utslaga i marknadsrentene ved hovudstyret sine rentemøte er ein indikator for om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Store utslag kan tyde på at avgjerda er overraskande. I femårsperioden 2005 til 2009 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta ved rentemøta 4 basispunkt. Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med 5 basispunkt. I 2009 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta, månadsrenta og tolv månadersrenta høvesvis 7, 8 og 9 basispunkt. At utslaga var noko større enn i dei føregåande åra, må sjåast i samanheng med at uroa i finansmarknadene gjorde at dei generelle svingingane i rentene blei større. Då styringsrenta blei senka med 0,50 prosentteiningar på rentemøtet i februar, auka dei kortsiktige pengemarknadsrentene med inntil 20 basispunkt, sjå figur 11. Forklaringa er at nokre av marknadsaktørane før møtet hadde venta kutt på inntil 0,75 prosentteiningar. Då renta blei sett ned med 0,25 prosentteiningar 17. juni, fall dei kortsiktige pengemarknadsrentene noko. Marknadsaktørane var usikre på når det siste rentekuttet ville komme, og endringa var ikkje fullt ut prisa inn i marknaden.

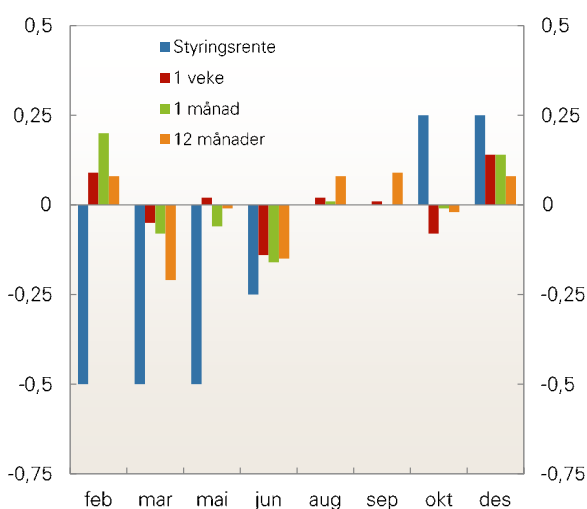
I tida før rentemøtet 16. desember prisa marknaden inn at sannsynet for renteauke var litt under 50 prosent. Då renta blei heva med 0,25 prosentteiningar, steig dei

korte pengemarknadsrentene noko. Utover dette var det berre mindre utslag i dei kortsiktige marknadsrentene. Den største nedgangen i dei lengste pengemarknadsrentene kom ved rentemøtet 25. mars. Tolv månadersrenta fall då med 24 basispunkt, som følgje av at nedjusteringa i renteprognosen var større enn venta.

### Historisk reaksjonsmønster

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

Figur 11 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøta i 2009. Prosentteiningar.



Kjelde: Noregs Bank

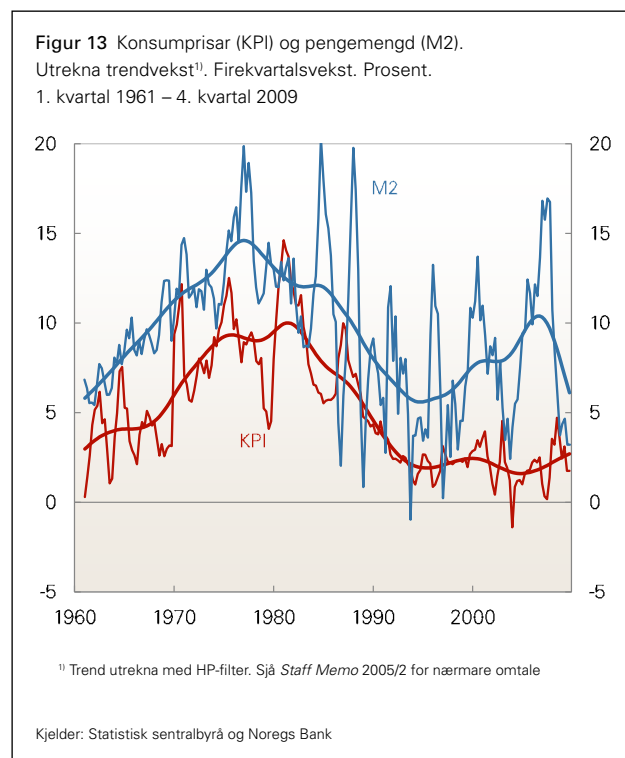
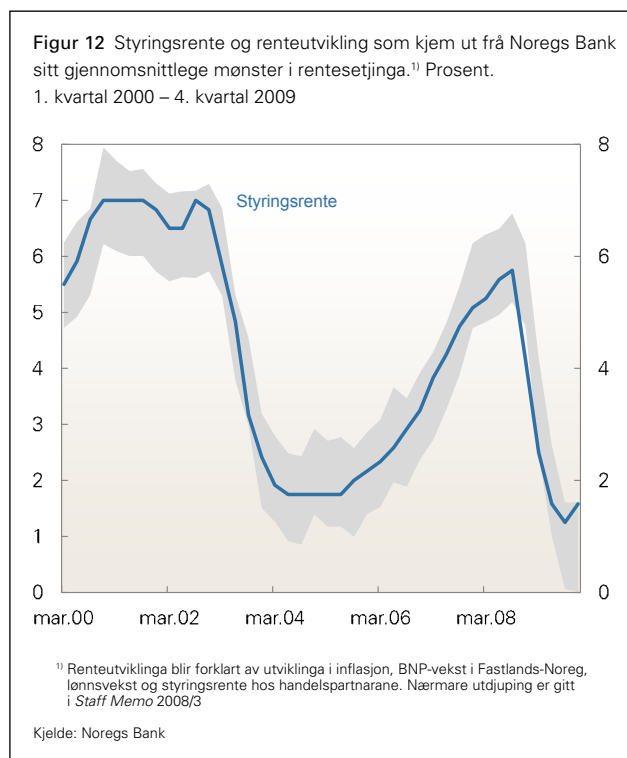
Frå hausten 2008 og fram til sommaren 2009 reduserte Noregs Bank styringsrenta raskare enn det historiske reaksjonsmønsteret tilsa, sjå figur 12. På same måten som finanskrisa hausten 2008 tilsa framskunding av rentenedgangen, tilsa utsiktene hausten 2009 noko raskare renteauke enn den enkle regelen talte for.

### Pengemengd og prisvekst

Historisk har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2), sjå figur 13.<sup>5</sup> Det er ein tendens til at høgare pengemengdevekst går saman med høgare prisvekst, og omvendt. Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognosar frå andre modellar.

Dei siste ti åra fram til 2008 steig trendveksten i pengemengda sjølv om det var store årlege svingingar. Sterk vekst i norsk økonomi og høg kredittvekst dreiv veksten i pengemengda særleg høgt opp i perioden 2006–08. Samtidig var konsumprisveksten låg som følgje av gunstige forhold på tilbodssida i norsk og internasjonal økonomi. Prisstiginga tok seg opp og kom over inflasjonsmålet i 2008. Gjennom 2008 og 2009 fall veksten i pengemengda raskt, og trenden peikte ned mot slutten av perioden. Samtidig var prisveksten på veg ned.

<sup>5</sup> Pengemengda M2 består av setlar og mynt, ubundne bankinnskott, banksertifikat og delar i pengemarknadsfond som er ått av pengehaldande sektor (hushald, ikkje-finansielle føretak, kommuneforvaltinga og andre finansielle føretak enn statlege låneinstitutt, bankar og pengemarknadsfond). Andre finansielle føretak omfattar finansielle føretak utanom bankar, statlege låneinstitutt og pengemarknadsfond.





*«Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken også kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.»*

## EVALUERING – MÅLOPPNÅING OVER TID

### Inflasjonen er låg og stabil

Inflasjonen stabiliserte seg tidleg i 1990-åra etter å ha komme ned frå eit høgt nivå i tiåret før. Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 2,1 prosent.

Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. Figur 14 viser 10 års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen.

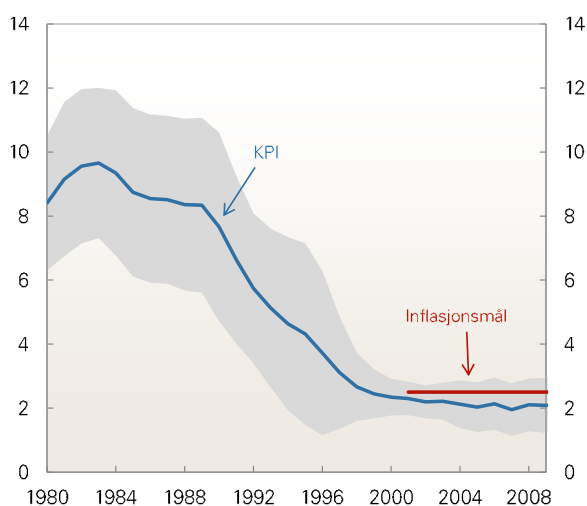
Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og har halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. Avviket

kjem truleg av at økonomien i føregåande år var råka av ei rekkje gunstige forstyrningar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det blir spegla i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.

Med eit fleksibelt inflasjonsmål legg pengepolitikken også vekt på å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 15 viser utslaga i produksjonsgapet sidan 1980. Produksjonsgapet viser avvik mellom faktisk nivå og berekna normalnivå for BNP i Fastlands-Noreg. Svingingane i økonomien målt på denne måten har dei siste ti åra i gjennomsnitt vore noko mindre enn rundt 1990. Utslaget i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel større enn på fleire år.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen på figur 14 viser variasjonen i inflasjonen. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet på figur 15 ser ut til å ha vore avtakande sidan slutten av 1990-åra.

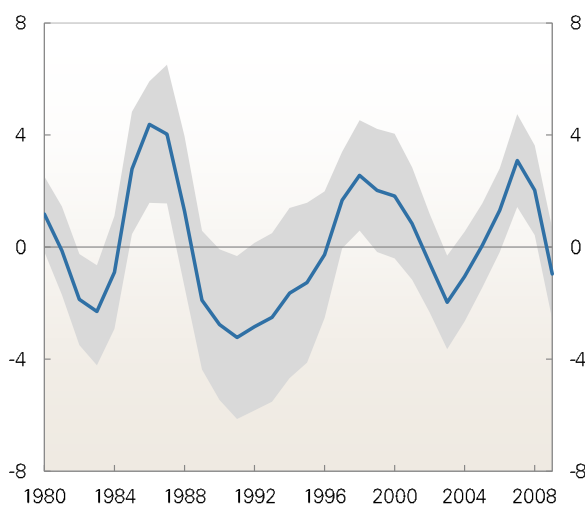
Figur 14 Inflasjon. Gjennomsnittleg inflasjon dei siste ti åra og variasjon i KPI<sup>1)</sup>. Prosent. 1980–2009



<sup>1)</sup> Bandet rundt KPI er variasjonen justert for avgiftsendingar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 15 Anslag på produksjonsgap.<sup>1)</sup> Nivå og variasjon<sup>2)</sup>. Prosent. 1980–2009



<sup>1)</sup> Produksjonsgapet måler skilnaden mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg  
<sup>2)</sup> Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved  $\pm$  eitt standardavvik. Variasjonen er utrekna som gjennomsnittleg standardavvik dei siste åra.

Kjelde: Noregs Bank





## EVALUERING – INFLASJONSFORVENTINGAR

### Tillit til inflasjonsmålet

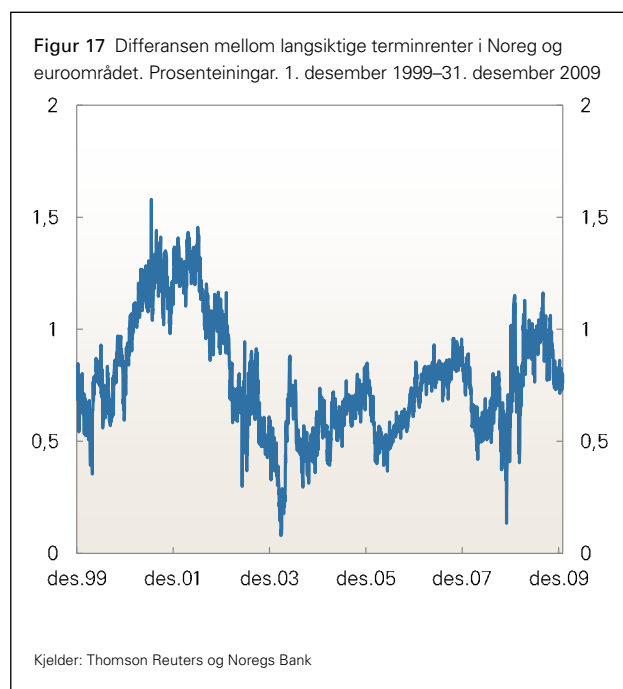
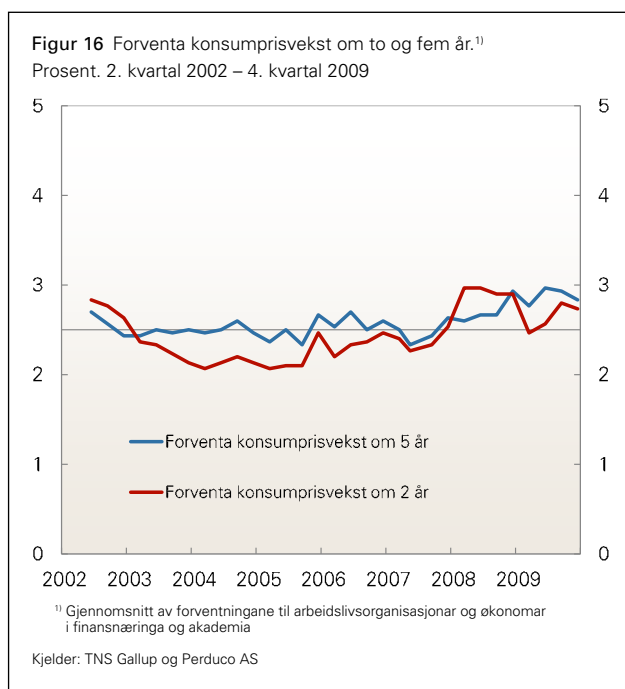
Noregs Bank har i ei årrekke lagt vekt på å forankre inflasjonsforventingane til inflasjonsmålet på 2,5 prosent og har lukkast med det. Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er ein føresetnad for at pengepolitikken også kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Inflasjonen vil ikkje vere lik målet til ei kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventa prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventa inflasjon. Etter desse undersøkingane var inflasjonsforventingane

i fjerde kvartal 2009 nokså nær, men noko over 2,5 prosent, sjå figur 16. To år fram i tid er det venta ein årleg prisvekst på 2,7 prosent. Om fem år er det venta ein årleg prisvekst på 2,8 prosent.

Consensus Forecast Inc. samanstillir ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg. Det er venta ein årleg konsumprisvekst på 2,3 prosent på både fem og ti års sikt.

Ein indikator for prisforventingar hos aktørane i finansmarknaden får vi frå avkastingskurva i rentemarknaden. Langsiktige terminrenter kan – under visse føresetnader – gi ein indikasjon på forventa inflasjon. Figur 17 viser differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg vil denne differansen normalt liggje i området ½–1 prosent-eining, avhengig av risikopremiar i rentemarknaden. Differansen låg gjennomgåande nær 1 prosent-eining i 2009, men kom ned til ¾ prosent-eining mot slutten av året. Eit større avvik kan vere eit varsel om at inflasjonsforventingane i Noreg aukar meir enn det inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til at inflasjonen over tid vil liggje nær 2,5 prosent.





*«Reguleringa bør krevje at bankane held  
meir kapital mot uventa tap.»*



# Finansiell stabilitet

## ARBEIDET MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet skal vere så robust at det verkar som det skal, sjølv om det blir forstyrra av store hendingar innanfor eller utanfor systemet. Finanssystemet skal vere i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein effektiv måte. Noregs Bank sitt arbeid for finansiell stabilitet har fire viktige element:

- Overvake faren for alvorlege forstyrningar i det finansielle systemet
- Peike på tiltak som kan førebyggje ustabilitet
- Arbeide for å halde tilliten til betalingsmidlane oppe
- Vere førebudd på å behandle kriser

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Det er etablert såkalla trepartsmøte mellom dei tre institusjonane for å behandle og koordinere arbeidet for finansiell stabilitet.

## FINANSINSTITUSJONANE OG FINANSMARKNADENE

### Meir vekt på regelverket for bankane

Den internasjonale finanskrisa avdekte svake sider i det finansielle systemet. I 2009 kom Noregs Bank med vurderingar og tilrådingar mellom anna om regelverket for bankane.

Noregs Bank sender brev til Finansdepartementet to gonger i året med si vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet. Brevna byggjer på rapportane om finansiell stabilitet og blir sende i samband med at rapportane blir offentleggjorde. I 2009 var norske finansmarknader og finansinstitusjonar prega av den internasjonale finanskrisa, og i brevet av 25. mai og rapporten *Finansiell stabilitet 1/09* peikte Noregs Bank på at bankane trong meir kapital. Noregs Bank peikte på at det på lengre sikt, når uroa i marknadene var over, bør stillast krav om høgare eigenkapital av god kvalitet. Noregs Bank meinte også at eit samarbeid om reguleringa av bankane bør forankrast i finansdepartementa i Norden. I tillegg blei det trekt fram at bustadinvesteringar og bustadkonsum blir skattemessig favorisert, noko som gir overinvesteringar og pressar bustadprisane opp i gode tider. Eit skattesystem med skatt på fordel ved eigen bustad, og der bustaden blir verdsett nærmare den «verkelege verdien» i formueskatten, ville ha dempa svingingane i bustadprisane.

I brevet av 27. november og rapporten *Finansiell stabilitet 2/09* skreiv Noregs Bank at utsiktene for finansiell stabilitet på kort og mellomlang sikt hadde betra seg noko, og at bankane var i ferd med å styrkje soliditeten. Samtidig blei det tilrådd at bankane burde forbetre likviditetsstyringa. Noregs Bank ville sjå nærmare på korleis krava til likviditetsstyring og rapportering burde vere. Banken kom med fleire tilrådingar om endringar i regelverka som påverkar bankane, sjå nærmare omtale i ramme på side 101. Som i det første brevet blei også skattlegging av bustadinvesteringar og bustadkonsum omtalt. I tillegg meinte



## Lovgrunnlaget for arbeidet med finansiell stabilitet

Opgåvene til Noregs Bank og ansvaret for stabiliteten i det finansielle systemet er sterkast forankra i paragraf 1 og 3 i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utferde setlar og mynt, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Paragraf 3 seier at banken skal underrette departementet når det etter banken si

oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre enn banken. Banken skal informere offentleg om penge-, kreditt- og valutaforholda.

Tre andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: Paragraf 13 gir Noregs Bank eineretten til å utferde norske setlar og myntar. Etter paragraf 17 skal Noregs Bank utføre bank-

forretningar for staten. Paragraf 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretnings- og sparebankar. Av det følgjer eit særleg ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til bankane sine avreknings- og oppgjerssystem og å føre tilsyn med systema.



## «Den internasjonale finanskrisa avdekte svake sider i det finansielle systemet.»

Noregs Bank at regulering som avgrensar innlåningsgraden på bustadlån, kan dempe faren for oppbygging av finansielle ubalansar og sikre panteverdiane til bankane.

Breva til Finansdepartementet orienterer også om ulike risikofaktorar som Noregs Bank særleg følgjer med på. I 2009 blei det mellom anna trekt fram at det var fare for vesentleg svakare vekst i verdsøkonomien, og at norske bankar risikerte høge tap på utlån til næringsseigdom og skipsfart.

Noregs Bank tilrådde i desember 2008 at Finansdepartementet skulle førebu tiltak for å tilføre bankane kapital frå staten. Banken var med i arbeidsgruppa som på nyåret 2009 utarbeidde forslag til vilkår for investeringane frå Statens finansfond. Noregs Bank gav også råd i samband med etableringa av Statens obligasjonsfond.

Finanskrisa minte oss om at verda brått kan endre seg, og at ringverknadene kan bli store også for aktørar langt unna kjernen i krisa. Endringane som gir kriser eller finansiell ustabilitet, er som oftast vurderte som lite sannsynlege i tida før dei kjem. Noregs Bank lagar derfor stress-testar der bankane blir påførte moglege, men ikkje sann-

synlege, brå endringar. Stress-testanalysane blir brukte til å sjå kva som skjer med bankane i ein slik tenkt situasjon. Erfaringar frå finanskrisa har vist at det i stressalternativa kan vere nødvendig å utsetje bankane for sjokk som ser urimelege ut i dag. Begge rapportane om finansiell stabilitet i 2009 inneheldt brei omtale av stress-testar.

Noregs Bank bruker eit breitt datagrunnlag for å overvake finanssystemet. Det omfattar både publisert materiale og opplysningar som blir henta inn direkte frå aktørar i finansmarknadene. Noregs Bank sine utlåns- og likviditetsundersøkingar er døme på det sistnemnde. Det blir også halde jamlege møte med bankane for å drøfte aktuelle problem som dei står overfor. Dette materialet blir analysert og gir grunnlaget for dei vurderingane Noregs Bank gir i rapporten om finansiell stabilitet. Eit viktig formål med rapporten er å auke kunnskapen og få til debatt om forhold som er viktige for den finansielle stabiliteten. Noregs Bank tek sikte på å påverke avgjerdstakarar i økonomien ved å gi dei eit betre grunnlag for tiltak som kan redusere risikoen deira.





## Tilrådingar om endringar i regelverket for bankane

Omtalt i brev til Finansdepartementet av 27. november 2009 og i rapporten *Finansiell stabilitet 2/09*

Den globale finanskrisa har avdekt svake sider i det finansielle systemet. Bankane hadde for lite kapital i forhold til den risikoen dei tok, og dei hadde for lite likvidar og for lite stabil finansiering. Betre regulering av likviditet og kapital vil redusere risikoen for og omfanget av nye finansielle kriser. Baselkomiteen for banktilsyn er i ferd med å utarbeide tilrådingar om strengare regulering av kapitalen til bankar og av likviditetsstyringa deira. Baselkomiteen vurderer òg korleis kapitalreguleringa kan utformast slik at ho i mindre grad enn før gjer at verksemda i bankane forsterkar svingingane i den økonomiske aktiviteten.

Reguleringa bør krevje at bankane held meir kapital mot uventa tap. I tillegg til høgare krav til kjernekapitaldekning, kan strengare krav til kva som blir rekna som kjernekapital, gi betre evne til å bere tap. Vidare kan det innførast minstekrav til eigenkapitalen i finansinstitusjonar når det gjeld forvaltingskapitalen.

Reguleringa av finansinstitusjonane bør prøve å avgrense ikkje berre risikoen i kvar enkelt bank, men også risikoen i heile det finansielle systemet. Når bankane utarbeider vekststrategiar, tek dei i liten grad omsyn til at åtferda deira kan påverke andre bankar og det finansielle systemet.

Regelverket bør vere slik at det stimulerer bankane i normale tider til å byggje opp gode støytdeparar utover minstekravet til kapitaldekning.

Då kan dei ta tap når konjunkturane snur utan at dei må skaffe meir eigenkapital. Det kan motverke at bankane må rasjonere kreditt i dårlege tider.

Det internasjonale rekneskapsorganet IASB har foreslått endringar i rekneskapsreglane for verdsetjing av finansielle egedelar som kan gjerre åtferda til bankane mindre medsyklisk. Bankane bør påleggjast å bokføre forventa tap over lånet si løpetid, og ikkje berre når det er klart at tapa kjem. Det vil vere meir i tråd med rekneskapsreglar for andre typar investeringar, der kostnadene blir periodiserte i betre samsvar med inntektene av investeringa.

Dei siste åra er det kravd mindre kapital for å yte bustadlån. Det har gitt ein auke i tilbodet av bustadlån. Bankane har i stor grad finansiert auken med marknadsfinansiering. Det gjer bankane meir utsette dersom tilgangen på marknadsfinansiering igjen blir vanskeleg. Dei låge risikovektene på bustadlån fører dermed òg til høgare likviditetsrisiko i banksystemet. Risikovektene på bustadlån bør i større grad spegle systemrisikoen som følgjer av for sterk vekst i bustadlåna. Høgare risikovekter på bustadlån og eit krav til eigenkapitaldel kan dempe bankane sin iver etter å yte bustadlån.

Det bør òg innførast minstekrav til kor mykje likvide egedelar ein bank må ha for å kunne greie seg i periodar med svikt i marknaden for finansiering. I tillegg bør det innførast minste-

krav til kor stabil finansieringa må vere.

Finanskrisa har kravd kraftig bruk av offentlege midlar. Det tilseier strammare regulering av systemviktige bankar. Ei slik endring, til dømes ved å innføre høgare krav til kapital i systemviktige bankar enn det som gjeld for andre bankar, vil redusere mengda av og storleiken på slike bankar og risikoen for at dei går over ende.

I Noreg har kapitalreguleringane vore noko strengare enn i andre land, basert på erfaringar frå bankkrisa tidleg i 1990-åra. Alle finansinstitusjonar er pålagde kapitalkrav, og krava til kva som kan inngå i kjernekapitalen, er strengare enn i andre land. Vidare må det svarast kapital for alle aktiva i konsernet. Det har gitt bankane eit meir solid utgangspunkt til å møte ei krise. Det har vore ein fordel at Bankenes sikringsfond forvaltar midlar som kan nyttast ved ei krise. Fondet kan òg gi støtte ved å skyte inn kapital i ein kriseramma bank. Medlemskontingenten bør utformast slik at bankane tilfører meir kapital til ordninga utan at det blir sett eit lågt tak på storleiken.





## Førebuing og handsaming av kriser

Noregs Bank førebur for handsaming av kriser i det norske finansielle systemet. Store bankar finansierer seg i stor grad i fleire land og valutaslag og er dermed utsette for hendingar i andre land. Nær halvparten av finansieringa til norske bankar er i framand valuta. Uro spreier seg òg mellom land, fordi dei same bankane er til stades i fleire land. Grensekryssande bankverksemd har auka dei siste åra. Behandlinga av kriser i slike bankar er ei særleg utfordring for styresmaktene.

Etter den akutte likviditetskrisa hausten 2008 har tilhøva gradvis betra seg gjennom 2009.<sup>6</sup> Ei viktig årsak til det er dei tiltaka styresmaktene både i Noreg og i andre land har sett i verk. Noregs Bank har også i 2009 tilført bankane meir likviditet enn normalt, sjå omtale i kapittel 2. Staten etablerte i 2009 ordningar for å tilføre bankane meir kapital (Statens finansfond) og for å stimulere obligasjonsmarknaden (Statens obligasjonsfond).

EU planlegg å styrkje overvakinga av truslar mot finansiell stabilitet både gjennom auka mikrotilsyn (European System of Financial Supervisors, ESFS) og auka makrotilsyn (European Systemic Risk Board, ESRB). Etter desse planane vil Noreg vere observatør i ESFS og bli invitert til møta i ESRB på ad hoc-basis. Noregs Bank og Finanstilsynet er observatørar i EU sin Committee of European Banking Supervisors (CEBS) og i Banking and Supervision Committee (BSC), som er del av European System of Central Banks (ESCB).

<sup>6</sup> Bankenes sikringsfond gav hausten 2009 ut ein rapport om behandlinga av krise i dei islandske bankane året før, sjå <http://www.bankenessikringsfond.no/no/Hoved/Nyheter/Evaluering-av-krisen-hosten-2008/>.

## Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur

Beredskapsutvalet er skipa for å tryggje ei best mogleg samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har òg eit ansvar for å følgje opp sivilt beredskapssystem i finansnæringa. Noregs Bank leier utvalet og utfører sekretariatsarbeidet.

Utvalet har hatt tre møte i 2009 og har drøfta spørsmål om driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har òg gjennomgått erfaringar frå situasjonar med avbrot. Utvalet har følgd opp situasjonen etter finansuroa og har vurdert om utviklinga av svineinfluensaen kravde beredskapstiltak. Ingen av dei institusjonane som er representerte i utvalet, hadde sett i verk spesielle tiltak i denne samanhengen.

I løpet av 2009 har utvalet slutført desse rapportane: «Alternative betalingsmåter i en beredskapssituasjon» og «Forslag til prioritering av aktører i finansiell infrastruktur når det gjelder tilgang til strømforsyning og telekommunikasjon i en beredskapssituasjon». Rapportane er sende til Finansdepartementet for vidare behandling. Beredskapsutvalet er i 2009 blitt orientert om beredskapsarbeidet i departementet, finansnæringa si trusselvurdering, Finanstilsynet sin risiko- og sårbarheitsanalyse og arbeidet med Noregs Banks nye oppgjerssystem.

Noregs Bank drøfter med Finanstilsynet å føre over ansvaret for leinga av og sekretariatet for beredskapsutvalet.

## Noregs Bank uttalte seg om rammevilkåra

Noregs Bank uttalte seg i 2009 i 21 saker som gjaldt forslag til endringar i regelverket for finansiell sektor som var sende ut på offentleg høyring, i hovudsak frå Finansdepartementet. Noregs Bank uttalte seg mellom anna om forslag til nye lovreglar om kapitalforhold og organisasjonsformer i sparebankar, endringar i regelverket for livsforsikring og pensjon, forslag til gjennomføring av betalingstenestedirektivet i norsk rett og forslag til nytt regelverk for clearing av handel med eigenkapitalinstrument. Noregs Bank slutta seg i hovudsak til forslaga i høyringsutkast, men hadde merknader i nokre av sakene. Høyringsfråsegnene frå Noregs Bank er tilgjengelege på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).

## BETALINGSSYSTEMA

### Betalingsystema har fungert godt under uroa

Betalingsystema i Noreg og i utlandet har i 2009 fungert godt, både for bankar, andre finansinstitusjonar, føretak og privatpersonar. Betalingsystema har medverka til å halde oppe økonomisk aktivitet i ein periode der tilliten til motpartar har vore låg.

Eit interbanksystem som fungerer godt, er ein føresetnad for finansiell stabilitet. Bankane sine finansielle transaksjonar, tenester i betalingsformidlinga og kundane sine posisjonar i pengeoppgjera for handel med verdipapir, gir kravs- og gjeldsposisjonar mellom bankane. Desse posi-

sjonane blir gjorde opp med endeleg verknad gjennom posteringar på bankane sine kontoar i Noregs Bank eller i ein privat oppgjersbank. Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken i Noreg. Banken overvaker viktige interbanksystem og fører tilsyn med system som har konsesjon etter lov om betalingsystemer m.v.

Organiseringa av betalingsystema er avgjerande for korleis dei fungerer i periodar med uro, kor lett problem kan smitte mellom bankar, og korleis dette påverkar kundane til bankane. Under uroa fungerte systema godt, og tiltak frå styresmaktene medverka til at bankane hadde nok likviditet til å gjennomføre betalingsoppgjera.

#### Interbanksystema har støtta opp om den finansielle stabiliteten

Alle betalingar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar blir avrekna og oppgjorde i interbanksystema. Dersom likviditeten til ein bank blir svekt så mykje at han ikkje kan dekkje skyldnadene sine i betalingsoppgjera, kan det føre til at andre bankar ikkje får den likviditeten





## Verdipapiroppgjjer

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

geposisjonane mellom bankane før dei blir gjorde opp i Noregs Bank.

Noregs Bank overvaker verdipapiroppgjjeret etter internasjonale tilrådingar. VPS har konsesjon frå Finansdepartementet til å drive verdipapir-

register. Finanstilsynet fører tilsyn med aktørane i Verdipapiroppgjjeret (VPO) og har godkjent dei reglane i VPO som er knytte til betalingsssystemlova.

dei hadde rekna med. Risikoen for at ein motpart ikkje kan gjere opp for seg i tide, auka under uroa i finansmarknadene, men det førte ikkje til problem i interbanksystema, og bankane har nytta systema om lag som normalt. Tiltaka frå styresmaktene har medverka til at bankane har hatt nok likviditet til å gjennomføre betalingsoppgjjera. Oppgjerssystemet i Noregs Bank har fungert godt.

Noregs Bank tok i bruk eit nytt interbankoppgjerssystem 17. april 2009. Det nye oppgjerssystemet har dei same hovudfunksjonane som det tidlegare. Ei viktig endring er at alle betalingsoppdrag blir sende frå bankane til Noregs Bank via det internasjonale meldingssystemet SWIFT eller ein nyttar ei nettbankliknande løysing som blir kalla NBO Online. Det nye oppgjerssystemet har fleire funksjonar som bankane kan bruke til å forbetre styringa med likviditeten og effektivisere betalingane. Det nye oppgjerssystemet er utvikla i Sør-Afrika og levert av det italienske selskapet SIASSB. SIASSB har levert systemløysingar til fleire sentralbankar og finansielle aktørar i andre land, mellom anna Sveriges riksbank. Noregs Bank har kontakt med Sveriges riksbank for å utveksle erfaringar med bruken av oppgjerssystemet.

IT-drifta av oppgjerssystemet skjer framleis i ErgoGroup AS, etter avtale med Noregs Bank. Etter innføringa av det nye oppgjerssystemet har stabiliteten i drifta samla sett vore betre enn i det føregåande året. For å betre tilgangen for bankane til NBO Online er det sett i verk tiltak for å unngå gjentekne påloggingar.

Bankane betaler for oppgjjerstenestene i Noregs Bank. Prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene Noregs Bank har med å utføre desse

tenestene. I samband med innføringa av det nye oppgjerssystemet har Noregs Bank endra prisane i samsvar med kostnadsstrukturen og den tilgangen bankane har til å gjere seg nytte av systemet. Bankane har hatt høve til å uttale seg om desse endringane.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. I 2009 blei det opna for at også selskap som er sentral motpart i handel med verdipapir kan ha konto i Noregs Bank på visse vilkår. Ved utgangen av 2009 hadde 140 bankar konto i Noregs Bank. Av desse gjorde 21 bankar opp betalingane sine dagleg i Noregs Bank, både enkeltbetalingar og nettoposisjonar i avrekningar. Dei andre bankane nytta kontoen i Noregs Bank til betalingar i hovudsak knytte til lån i Noregs Bank. Mange bankar har lange lån med fast løpetid (F-lån), som Noregs Bank tilbød hausten 2008. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har ein konto som blir nytta til daglege oppgjjer av kronedelen av handel med valuta innanfor det internasjonale systemet for oppgjjer av slike handlar.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2009 i gjennomsnitt gjort opp betalingar mellom bankane for 187 milliardar kroner dagleg. Figur 18 viser omsetninga i Noregs Banks oppgjerssystem dei siste åra.

### Pant for lån i Noregs Bank

Noregs Bank yter lån til bankane mot pant i verdipapir. Slike lån medverkar til å effektivisere gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjjera. For å kunne nyttast som pant må verdipapira oppfylle ei rekkje krav. Høvet til å ta opp lån og krava til pant går fram av forskrift og retningsliner frå Noregs Bank.

I samband med tiltaka for å styrkje likviditeten hos bankane hausten 2008 blei krava til sikring av bankane sine lån i Noregs Bank mellombels mjuka opp, sjå omtale i Noregs Banks årsmelding og rekneskap 2008, side 96. Desse tiltaka førte til at mengda av verdipapir som kunne nyttast som pant, blei utvida. Talet på slike verdipapir (ISIN) blei om lag dobla, og den samla verdien av pantet auka monaleg. Figur 19 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

Noregs Bank varsla i 2009 endringar i retningslinene for pant for lån i Noregs Bank (vedtak blei fatta i februar 2010). Eit hovudpunkt er å reversere den mellombelse oppmjukinga i retningslinene som blei innførte hausten 2008. Vidare blei det mellom anna varsla at bruken av verdipapir utferda av bankar som tryggleik for lån, vil bli ytterlegare avgrensa, og at det frå 2012 ikkje lenger vil vere mogleg å nytte slike bankpapir som pant for lån i Noregs Bank.

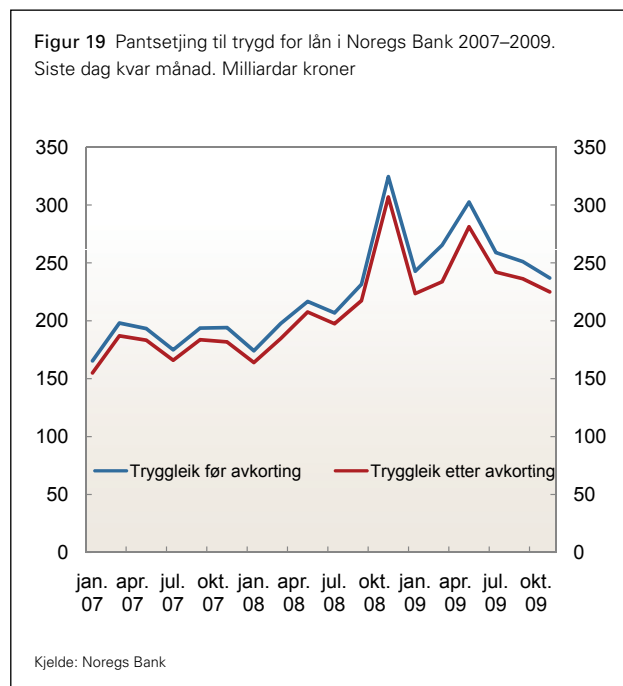
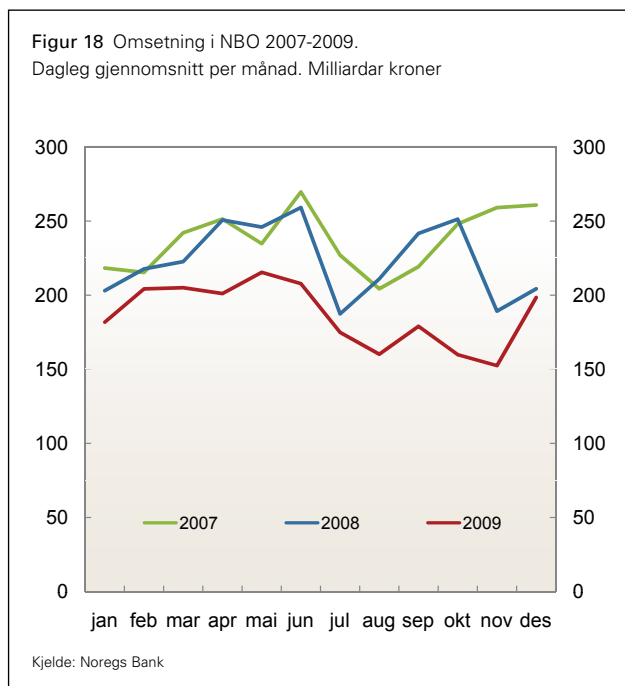
### Tiltak for betre verdipapiroppgjjer

Fleire tiltak for å gjere oppgjjer av handel med verdipapir sikrere og meir effektive er under arbeid. Oslo Børs har vedteke å krevje at børshandel med eigenkapitalinstrument,

til dømes aksjar, skal gjerast opp mot sentral motpart. Oslo Clearing vil tilby denne tenesta som primær aktør. I samsvar med åtferdsstandarden i EU blir det opna for at investorar kan velje andre sentrale motpartar. LCH Clearnet i London vil tilby ei slik teneste, og det kan bli fleire aktørar av denne typen. Pengefordringane mellom deltakarane og den sentrale motparten blir gjorde opp i ein bank. Om denne banken ikkje kan ta oppgjeret, kan det føre til store problem for det finansielle systemet. Internasjonalt blir det derfor rådd til å stille svært strenge krav til tryggleik for oppgjersbanken. Oppgjjer i sentralbanken vil alltid fylle krava, og Noregs Bank er budd til å gjere opp for viktige sentrale motpartar.

Ei arbeidsgruppe med representantar frå bankane, verdipapirføretaka, Verdipapirsentralen (VPS), Oslo Clearing og Noregs Bank la i februar 2009 fram ein rapport med tilrådingar om forbetringar av verdipapiroppgjeret i Noreg. Dersom tilrådingane frå gruppa blir sette i verk, vil oppgjeret i større grad enn no vere i tråd med internasjonale tilrådingar.

Den europeiske sentralbanken (ESB) vedtok i 2008 å arbeide for å utvikle eit sentralisert felles verdipapiroppgjjer



for euro og andre valutaer, kalla TARGET2-Securities (T2S), som etter planen skal takast i bruk i 2013. Ved utgangen av 2009 har 28 verdipapirsentralar i Europa, mellom dei VPS, underteikna ei forståing («Memorandum of Understanding») med Eurosystemet om deltaking i systemet. Fleire sentralbankar utanfor euroområdet, mellom anna dei skandinaviske sentralbankane, har etter innspel frå aktørar i dei nasjonale marknadene sagt at dei er interesserte i å forhandle om deltaking. Noregs Bank har sett i gang eit arbeid med å førebu at verdipapiropp-gjeret i T2S kan gjerast opp i fordringar på Noregs Bank ved hjelp av konti i ESB.

### **Betalingskort og nettbank på frammarsj**

I Noreg blir betalningar gjennomførte kostnadseffektivt, raskt og sikkert. Papirbaserte tenester er blitt erstatta av betalingskort og nettbank. Dette har redusert mengda av manuelle operasjonar og gitt ein sterk auke i produktivitet. Kontantar blir framleis nytta i ein stor del av betalingane, men er med tida blitt mindre viktige som betalingsinstrument.

Noregs Bank har rekna kostnadene ved betalingsformidlinga i Noreg til om lag 11 milliardar kroner, eller 0,5 prosent av bruttonasjonalproduktet. Bankane har høgare kostnader enn inntekter i betalingsformidlinga. Det gjeld særleg for tenester med behandling av kontantar. Dersom bankane ikkje oppnår kostnadsdekning, må underskotet i betalingsformidlinga bli dekt av andre forretningsområde i bankane. Resultata frå kostnadsundersøkinga er offentleggjorde i publikasjonar frå Noregs Bank og på internasjonale konferansar.

I Europa arbeider banknæringa, sentralbankar og offentlege styresmakter for å skipe eit felles europeisk betalingsområde. Det føreset eit felles lovgrunnlag, og det er no sikra gjennom EU sitt direktiv om betalingstenester. Direktivet blei vedteke 13. november 2007 og gjort til ein del av EØS-avtalen 7. november 2008. Ei arbeidsgruppe oppnemnd av Finansdepartementet og leidd av Noregs Bank utarbeidde forslag til gjennomføring av direktivet i norsk rett og til endringar i finansavtalelova for å få den privatrettslege reguleringa i samsvar med krava i direktivet. Etter ei offentlig høyring våren 2009 vedtok Stortinget i juni 2009 endringar som i stor grad var i samsvar med forslag frå arbeidsgruppa. Mange av endringane kan

seiest å vere meir endring i juridisk teknikk enn endring i realitetar med omsyn til rettar og plikter for partane ved gjennomføring av betalningar. Arbeidsgruppa utarbeidde også forslag til endringar i finansieringsverksemdslova og betalingssystemlova for å få den offentlegrettslege reguleringa i samsvar med krava i direktivet. Høyringsfristen var midten av september 2009, framlegget frå regjeringa kom i mars 2010. Stortinget vert i lovproposisjonen invitert til å vedta nye kapittel i finansieringsverksemdslova og betalingssystemlova. Det er vedteke nye kapittel i finansieringsverksemdslova og betalingssystemlova. Norske betalarar vil merke at betalningar over landegrensar kjem til å skje raskare. Konkurransen i betalingsmarknaden i både Noreg og elles i EØS-området kan bli skjerpa, mellom anna gjennom reglar som opnar for spesialiserte betalingsføretak som skal kunne tilby betalingstenester til publikum i konkurranse med bankane.

### **Kontohald for staten**

Noregs Bank har oppgåver med å forvalte staten sine likvide midlar og staten si gjeld i norske kroner. Oppgåvene har heimel i sentralbanklova og er regulerte i avtalar mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Eit hovudomsyn er å samle staten sin likviditet kvar dag på statens foliokonto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2009 hadde om lag 400 statlege verksemdar i alt om lag 1000 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløpa på desse kontoane utgjer inneståande på statens foliokonto. Staten får rente på desse midlane. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjering som dekkjer kostnadene for dei banktenestene Noregs Bank utfører for staten.

Dei IT-messige driftstenestene for kontosystemet blir leverte av EDB Business Partner ASA, etter avtale med Noregs Bank. Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har vore stabile også i 2009.

Betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Senter for statleg økonomistyring. Dei siste åra har DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen hatt ein slik avtale med staten. Noregs Bank har særlege avtalar med desse bankane om korleis statens midlar kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.

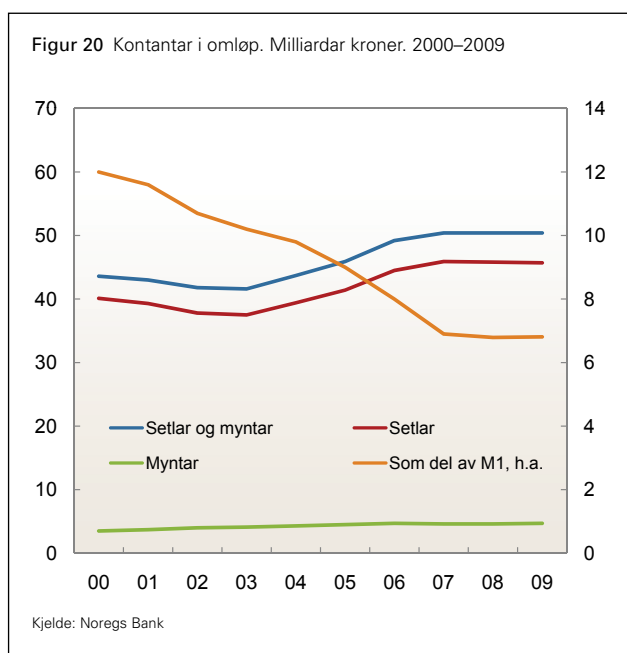
## SETLAR OG MYNT

### Kontantomløpet gikk litt ned i 2009

Dei to siste åra har omløpet vist ein svak nedgang og utgjør i 2009 om lag 50,4 milliardar kroner som gjennomsnitt for året.

Gjennomsnittleg verdi av setlar og myntar i omløp auka kvart år i perioden 2003 til 2007. Dei to siste åra har omløpet gått noko ned, og utgjør i 2009 i underkant av 50,4 milliardar kroner, sjå figur 20. Rekna i høve til betalingsmidlar i alt (M1) er vekta av uteståande setlar og myntar blitt redusert dei siste åra.

Verdien av setlar i sirkulasjon var i gjennomsnitt 45,7 milliardar kroner i 2009. Tilsvarande tal for 2008 var 45,8 milliardar kroner. Verdien av myntar i sirkulasjon var i gjennomsnitt 4,7 milliardar i 2009, ein auke på 0,1 milliardar kroner frå 2008.

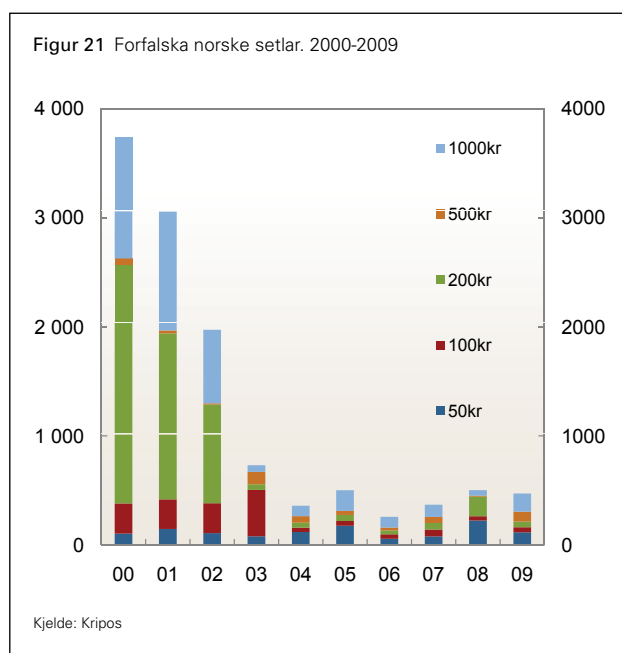


### Det er teke svært få falske norske setlar

Omfanget av forfalskingar i Noreg er lågt samanlikna med mange andre land. I 2009 blei det beslaglagt om lag 470 falske norske setlar. Talet auka i andre halvdel av 1990-åra og nådde ein topp i 2000 med over 3700 falske setlar. Auken fram mot år 2000 kom av stor utbreiing av fargekopimaskinar, PC-skannarar og skrivarar. I perioden 2002 til 2004 la Noregs Bank inn nye metalliske element på 100- og 200-kronesetlane. Desse elementa er lette å sjå for publikum og vanskelege å etterlikne. Også trygggleiken for 50-kronesetelen blei betre i 2004. Etter dette har talet på falske norske setlar vore lågt, sjå figur 21.

### Organisering av kontantforsyninga

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørge for at det blir produsert nok til å dekkje samfunnet sitt behov for kontante betalingsmiddel, og å leggje til rette for at dei er å få tak i. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for å halde kvaliteten på setlar og myntar i omløp oppe, ved å leggje til rette for at slitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og destruerte.



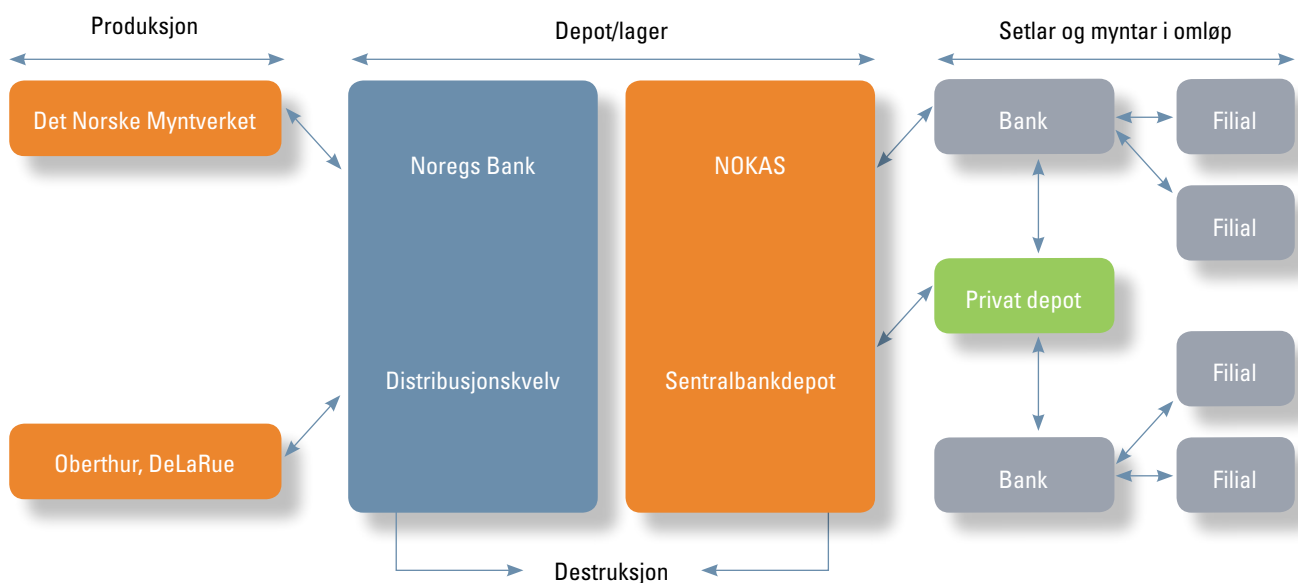
Målet for Noregs Bank si verksemd på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er sette i verk dei siste åra for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester.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

Endringane har mellom anna gått ut på å redusere talet på sentralbankdepot til fem og å etablere ei ordning der bankane, ut frå bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for behaldningar som dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2009 er det etablert totalt 16 private

kontantdepot rundt om i landet. Depota blir drifta av Norsk Kontantservice AS (NOKAS) og Loomis Norge AS.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må derfor stå som skyldnar for desse betalingsmidla. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan gjerast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte i samsvar med dei krava som sentralbanken stiller.

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 22. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Behandlingstenester knytte til sentralbankoppgåvene (destruksjon osv.) og tenester som gjeld forvaltning av sentralbankdepota, blir utførte av NOKAS.



Figur 22 Krinsløp i setlar og myntar

## Forfattaren Knut Hamsun heidra med minnemynt i 2009

Med heimel i sentralbanklova paragrafane 13 og 16 utferdar Noregs Bank jubileums- og minnemyntar for å markere viktige nasjonale hendingar. I 2009 var det 150 år sidan Knut Hamsun blei fødd. For å markere denne hendinga gav Noregs Bank 19. februar ut ein minnemynt i sølv med pålydande verdi 200 kroner.

Det blei arrangert ein kunstnarkonkurranse om utforming av baksida til mynten. Vinnarmotivet, som er formgitt av Enzo Finger, viser namnetrekket til Hamsun, delar av notat til verket *Markens Grøde* og ei skisse av ansiktstrekket til forfattaren. Ei radering laga av Horst Janssen blei brukt som grunnlag for ansiktstrekket. Riksvåpenet på framsida av mynten er laga av Ingrid A. Rise, formgivar ved Det Norske Myntverket.

Nasjonalbiblioteket har på vegner av Kultur- og kyrkjedepartementet hatt ansvaret for den offisielle markeringa av jubileet. I samband med utgivinga av mynten har Noregs Bank derfor samarbeidd med Nasjonalbiblioteket og eit prosjektforum som blei etablert for å organisere og koordinere jubileet.



# Kapitalforvaltninga

Ved utløpet av 2009 forvalta Noregs Bank midlar for 2985 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudparten av midlane gjaldt Statens pensjonsfond utland, som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet. I tillegg forvaltar banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet, og bankens eigne internasjonale reservar.

## Valutareservane og krav på IMF

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 84 prosent av dei totale internasjonale reservane. Retningslinjer for forvaltninga og avkastningsrapportar for valutareservane og dei ulike fonda banken forvaltar, er lagde ut på internettsidene til banken.

Marknadsverdien av valutareservane i rekneskapen, etter frådrag for innlån i valuta, var 237 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Valutareservane skal kunne brukast til intervensjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet.

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

Pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, mens investeringsporteføljen har ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent. For både investeringsporteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved å definere referanseporteføljar. Dette er konstruerte porteføljar med ei bestemt land- eller valutafordeling og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseporteføljen er utgangspunktet for å styre og overvake risikoeksponeringa, og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltninga.

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservane og var ved utgangen av 2009 185 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av investeringsporteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukast for pengepolitiske formål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det blir vurdert som nødvendig.

Det er fastsett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vere forskjellig frå referanseporteføljen. Grensa for investeringsporteføljen er sett i form av eit samla risikomål (forventa relativ volatilitet). For å rekne ut forventa relativ volatilitet, bruker banken ein modell som tek utgangspunkt i historiske svingningar i marknadene. Under normale marknadstilhøve vil skilnadene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil vere små. Under finanskrisa har marknadene vore langt frå normale, og skilnadene større enn forventa ut frå modellen. Øvre grense for forventa relativ volatilitet er 1,5 prosentpoeng. Bruken av denne risikokvoten har i 2009 vore 0,52 prosentpoeng i gjennomsnitt.

Avkastninga på investeringsporteføljen for 2009 var 21,1 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga 3,7 prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona styrkte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen.

Dei siste 10 åra har den årlege nominelle avkastninga vore 4,8 prosent, rekna i valutakorga for fondet. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,7 prosent per år. Forvaltninga gav i 2009 ei meiravkastning på 5,6 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville ha fått ved å investere i referanseporteføljen.

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

Pengemarknadsporteføljen er plassert i kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar. Porteføljen skal vere





plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å møte Noregs Banks internasjonale forpliktingar, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland, og for å ta hand om omvekslingar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

I perioden fram til og med oktober 2009 hadde gjennomføring av og beredskap for marknadsoperasjonar prioritet framfor å skape meiravkastning for pengemarknadsporteføljen. Valutasamansetjinga til pengemarknadsporteføljen var til tider svært ulik valutasamansetjinga til referanseporteføljen, då behovet for marknadsoperasjonar med dollar var størst. I tillegg blei midlar i pengemarknadsporteføljen plasserte som kortsiktige tidsinnskot i sentralbankar i andre land, som beredskap for Noregs Bank sine marknadsoperasjonar. Noregs Bank hadde også ein ståande avtale med den amerikanske sentralbanken om ein kredittfasilitet på inntil 15 milliardar dollar gjennom heile 2009.

For året 2009 var avkastninga på porteføljen  $-0,1$  prosent, målt i valutakorga til referanseporteføljen, mens referanseporteføljen gav ei avkastning på  $0,3$  prosent. Den negative avkastninga kan forklarast med at valutasamansetjinga av den faktiske porteføljen var ulik valutasamansetjinga til referanseporteføljen. Tapet som følgje av dette avviket blei rekna til  $0,4$  prosent.

Normaliseringa i finansmarknadene mot slutten av 2009 førte til at forvaltninga av pengemarknadsporteføljen også kunne leggjast om. I omleggingsperioden blei ikkje avkastninga til den faktiske porteføljen samanlikna mot ein referanseportefølje.

Ved utgangen av 2009 var pengemarknadsporteføljen 52,2 milliardar kroner, ein auke på 7,5 milliardar kroner frå utgangen av 2008.

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

Sidan det berre blir overført kontantar til SPU, blir petrobufferporteføljen berre plassert i pengemarknadsin-

strument. Ved utgangen av 2009 var storleiken på porteføljen 6,6 milliardar kroner. Normalt blir det overført midlar frå bufferporteføljen til SPU kvar måned, med unntak for desember, då det ikkje er noka overføring. Det vil seie at porteføljen ved slutten av året vanlegvis er større enn gjennomsnittsverdien ved slutten av andre månader (etter overføring). Som ledd i ei planlagt nedtrapping av petrobufferporteføljen, fekk pengemarknadsporteføljen tilført 16 milliardar kroner i fjerde kvartal. For året 2009 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på  $-6,9$  prosent målt i norske kroner.

Krava på IMF femner om SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og Noregs Banks bilaterale lån til IMF. Noregs Bank fekk i 2009 tildelt 1395 millionar SDR frå IMF. Den samla tildelte beholdninga er no 1563 millionar SDR. Noregs Bank har inngått ein avtale med IMF om frivillige kjøp og sal av SDR som inneber at den faktiske beholdninga av SDR skal vere mellom 782 og 2345 millionar SDR. Ved utgangen av 2009 var beholdninga 1600 millionar SDR, som tilsvarer 14 490 millionar kroner (basert på valutakursen 31. desember 2009). Reserveposisjonen i IMF utgjorde 2944 millionar kroner. Ved utgangen av 2009 hadde IMF trekt 78 millionar SDR av lånetilgangen på 3000 millionar SDR.

### Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrift og ein eigen avtale mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Avtalen føreset at departementet betaler dei kostnadene banken har ved forvaltninga.

Ved utgangen av 2009 var marknadsverdien av fondet 2640 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2009 til saman 169 milliardar kroner til Pensjonsfondet.

Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje av aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljen er samansett av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i 11 valutaer. Referanseporteføljen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet, og er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultata av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser

for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseporteføljen.

I 2007 vedtok Finansdepartementet å auke aksjedelen i Pensjonsfondet til 60 prosent. Aksjedelen i referanseporteføljen til fondet hadde lege fast på 40 prosent sidan 1998. Denne endringa blei gjennomført over ein periode på to år og avslutta i juni 2009. Gjennom denne perioden kjøpte Noregs Bank aksjar for over 1000 milliardar kroner, og den gjennomsnittlege eigardelen i aksjemarknadene blei fordobla.

Fondet hadde i 2009 ei avkastning på 25,6 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best skildrar utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta fondet har. Målt i norske kroner var fondsavkastninga 7,9 prosent. Rekna i valutakorga for fondet var avkastninga på aksjeporteføljen 34,3 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 12,5 prosent.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 4,1 prosent rekna i valutakorga for fondet. Etter frådrag

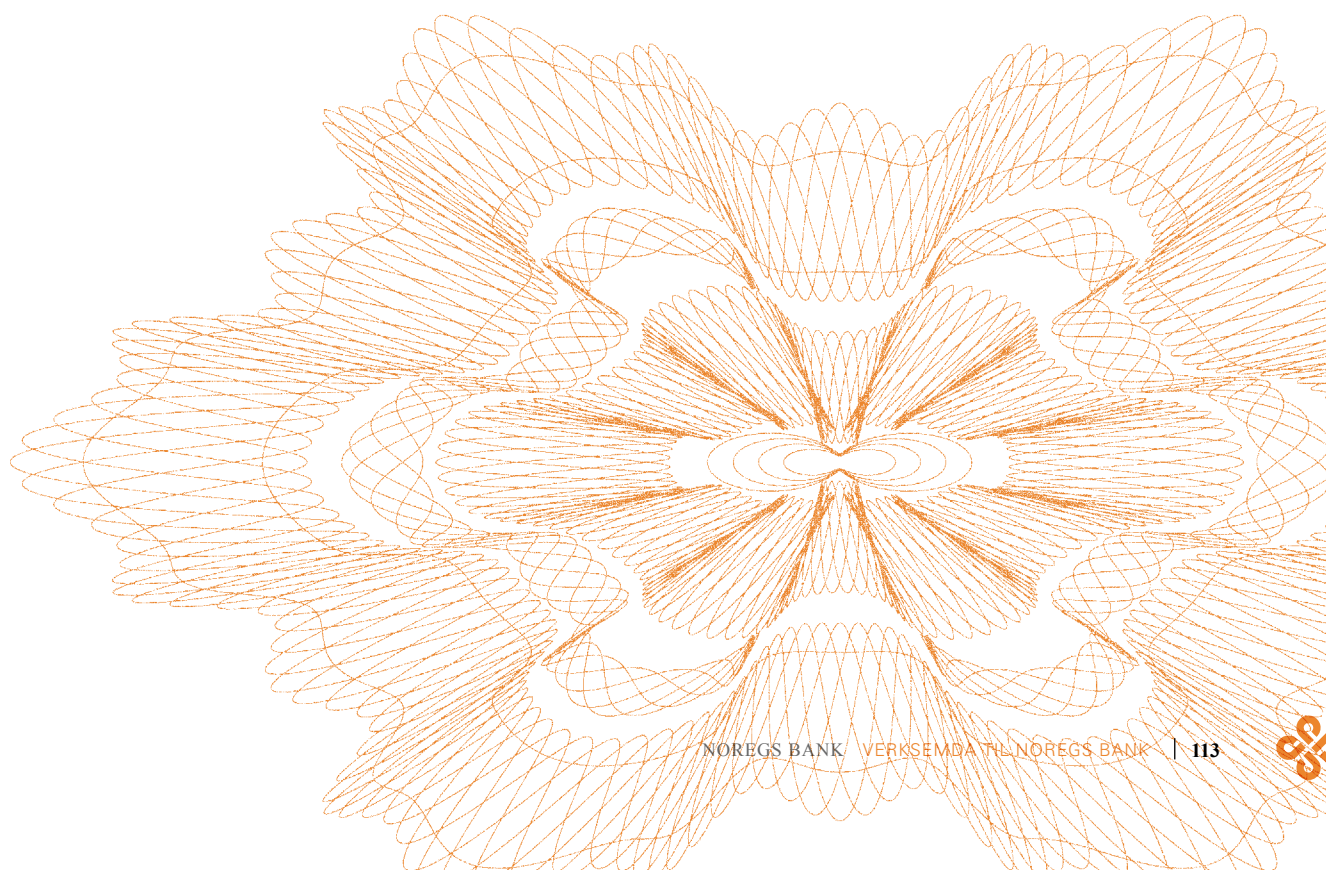
for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastninga vore 2,7 prosent per år.

Avkastninga i 2009 var 4,1 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde ei meiravkastning på 7,4 prosentpoeng og aksjeporteføljen ei meiravkastning på 1,8 prosentpoeng. For ein meir detaljert presentasjon av forvaltinga i 2009 viser vi til årsmeldinga for Statens pensjonsfond utland.

### Statens petroleumsforsikringsfond

Statens petroleumsforsikringsfond hadde ved utgangen av 2009 ein marknadsværdi på 19 milliardar kroner. Fondet er ått av Olje- og energidepartementet og skal stø opp om statens rolle som sjølvassurandør for eigardelane i petroleumsverksemda. Fondet blir forvalta av Noregs Bank.

I 2009 var avkastninga 1,1 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen for fondet. Målt i norske kroner var avkastninga -13,9 prosent. Avkastninga var 0,7 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.



# Internasjonalt samarbeid

## Lån og støtte i samband med den internasjonale finanskrisa

2009 var særleg prega av at Noregs Bank ytte lån og anna støtte i samband med den internasjonale finanskrisa. Det var òg utstrekt kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar.

### Kredittavtale med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Etter initiativ frå G20-landa fremja IMF's monetære og finansielle komité i eit møte 25. april 2009 ei rekkje forslag for å styrkje IMF's utlånskapasitet og det finansielle tryggingssettet for medlemslanda i IMF. Mellom anna var ein einig om at IMF sine midlar for utlån burde tredoblast. På kort sikt var den raskaste måten å auke dei finansielle ressursane til IMF at IMF tok opp bilaterale lån frå medlemslanda. Noregs Bank foreslo 12. mars 2009 i eit brev til Finansdepartementet at Noreg skulle gå i dialog med IMF om ein eventuell trekkrett for IMF. I slutten av mars 2009 sende finansminister Kristin Halvorsen eit brev til IMF om eit mogleg lån frå Noreg. Etter forhandlingar mellom IMF og Noregs Bank la regjeringa fram saka for Stortinget, sjå St.prp. nr. 81 (2008–2009). Stortinget gav sitt samtykke til låneavtalen mellom Noregs Bank og IMF 15. juni 2009. Låneavtalen, som gir IMF ein trekkrett tilsvarende om lag 30 milliardar NOK, gjeld i fem år og blei underteikna 26. juni 2009. IMF gjennomførte 30. juli 2009 det første trekket etter avtalen.

### Tildeling av SDR

#### – større rammer for frivillige kjøp

Eit anna tiltak for å fremje det finansielle tryggingssettet for medlemslanda i IMF var å tildele spesielle trekkrettar (SDR) motsvarande 250 milliardar USD til medlemslanda i IMF. For medlemslanda inneber det ein utvida rett overfor andre medlemmer i IMF til å byte til seg framand valuta (USD, euro osv.). Noreg blei tildelt 1,2 milliardar SDR (11,7 milliardar kroner, basert på valutakursen 6. august 2009), slik at den samla beholdninga etter tildelinga kom opp i 1,4 milliardar SDR. IMF inngjekk i 1986 såkalla tovegs-avtalar med 13 innehavarar av SDR, mellom dei Noreg, om frivil-

lige kjøp og sal av SDR. For å tilpasse denne ordninga til det auka omfanget av SDR blei fleire land bedne om å auke dei frivillige kjøpa og sala sine av SDR, eller å tre inn i ordninga for første gong. Noregs Bank underteikna 17. august 2009 ein avtale med IMF om å ha ei beholdning på mellom 50–150 prosent av det nye omfanget av tildelte SDR, det vil seie mellom 0,7 og 2,1 milliardar SDR.

### Kredittavtalar med Sedlabanki Islands

Island går igjennom eit kraftig økonomisk tilbakeslag etter at dei tre største bankane i landet blei sette under administrasjon i oktober 2008. Island stod då overfor både eit kortsiktig og eit langsiktig finansieringsbehov.

IMF løyvde 19. november 2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under eit 2-års stand-by-arrangement. Programmet la til grunn ekstern finansiering i tillegg til IMF på til saman 3 milliardar USD.

Med samtykke frå Stortinget stilte Finansdepartementet i brev av 22. juni 2009 statsgaranti for eit beløp på inntil 675 millionar USD for eit mellomlangsigtig lån frå Noregs Banks til Sedlabanki Islands. Samtidig godkjende departementet at Noregs Bank yter eit lån på inntil 675 millionar USD i 12 år. Låneavtalane mellom Island og dei nordiske långivarane, mellom dei Noregs Bank, blei underteikna 1. juli 2009. Den islandske staten har garantert for tilbakebetalinga av lånet til Noregs Bank.

Dette lånet vil utgjere ein del av den samla mellomlangsigtige finansieringa på 2,5 milliardar USD som Danmark, Finland, Noreg og Sverige har forplikta seg til i samband med Islands gjennomføring av IMF-programmet. Dei nordiske landa sette som vilkår for låna at Island følgjer stabiliseringsprogrammet til IMF. I dette ligg mellom anna at Island held dei internasjonale forpliktingane sine, under dette innskotsgarantiforpliktingar etter EØS-regelverket. Det var også ein føresetnad at dei landa som er mest påverka av underdekninga i den islandske innskotsgarantiordninga, gir lån for å finansiere dei forpliktingane som den islandske staten tek på seg i den samanhengen. Det er lagt opp til at dei nordiske låna blir utbetalte i fire porsjonar, og at utbetalingane skal skje etter kvar gjennomgang av Islands stabiliseringsprogram i IMF-styret. Den første gjennomgangen skjedde 28. oktober 2009. Den første utbetalinga frå Noregs Bank til Sedlabanki Islands skjedde 21. desember 2009, med 81 millionar EUR.

$$= x + \pi$$

$$\frac{\pi}{\pi} = \sum_i \omega_i (f_i^+ dp_i^+ + f_i^- dp_i^-)$$

$$- \pi \cdot 10 + y \cdot 0.01$$

$$(\pi - \bar{\pi})^2 + \lambda (y - \bar{y})^2$$

$$= 0.1$$

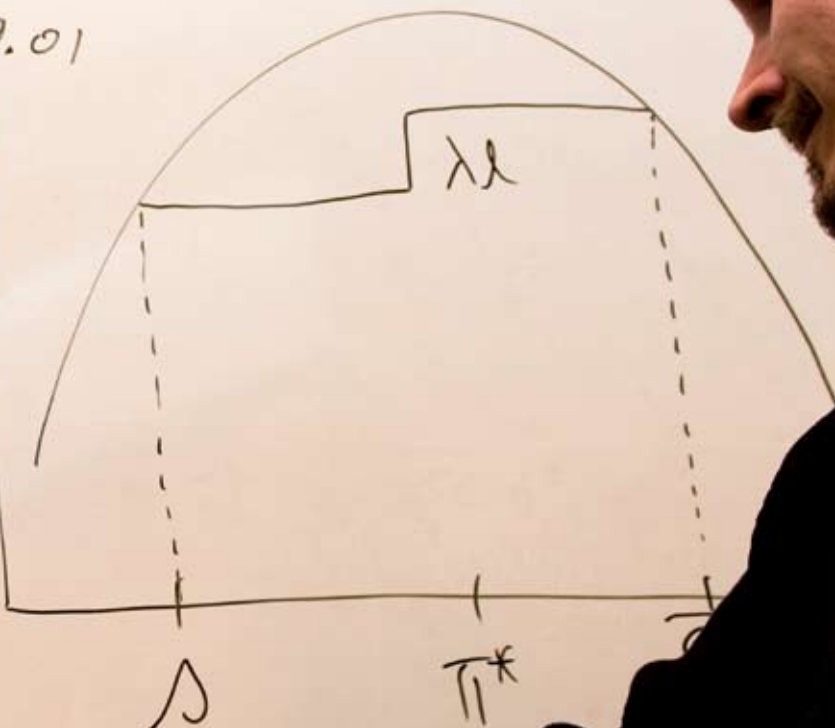
Tilb. prof

Akk:

$$1 \cdot r^t (1 - t^r)$$

Akk i pedra

$$2 \cdot p (1 - \tau)$$



### Løpande kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar

Noregs Bank er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS), som har til oppgåve å fremje samarbeidet mellom sentralbankar. I tillegg til å utføre forretningar for sentralbankar er BIS eit utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen er jamleg med på møte i BIS.

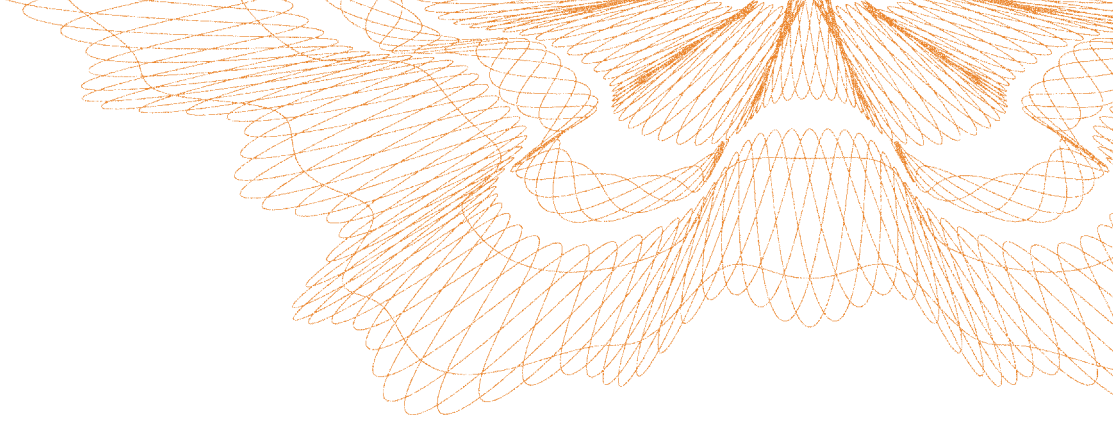
Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve dei finansielle rettane landet har, og oppfylle dei tilsvarande pliktene som følgjer av deltaking i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag av Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for å gjennomføre det daglege arbeidet med IMF i Noreg. Den årlege kredittmeldinga frå regjeringa til Stortinget gir ein fylldig omtale av verksemda til IMF.

Det øvste organet i IMF er Guvernørrådet. Sentralbanksjef Svein Gjedrem er norsk representant og finansråd Tore Eriksen vararepresentant. Rådet har til vanleg møte ein gong i året, årsmøtet til IMF. Utanom dette gjer Gu-

vernørrådet vedtak ved skriftleg røysting. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrins, med felles representant i styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske landa. Sverige har hatt denne stillinga i 2008 og 2009, mens Danmark har stillinga i perioden 2010–2012.

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





i styret i IMF. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg felles forståing.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) har ein viktig funksjon som rådgivande organ for styret. IMFC har møte to gonger i året. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins av land. I 2008–2009 var den svenske finansministeren valkrinsen sin medlem i IMFC.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, utgjer ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er lagd på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Noreg har slike konsultasjonar berre annakvart år, når det ikkje er særlege forhold som gjer at det er behov for årlege konsultasjonar. I dei mellomliggjande åra utfører IMF ein forenkla konsultasjon, der det ikkje blir skrivne nokon rapport til styret i IMF. IMF gjennomførte ein artikkel IV-konsultasjon i perioden 12.–23. november 2009. IMF la fram dei foreløpige konklusjonane sine 23. november, og artikkel IV-rapporten om Noreg blei behandla i IMF-styret 22. januar 2010.

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

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

### **Teknisk bistand til sentralbanken i Malawi**

Noregs Bank har over mange år på ulike måtar ytt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å få til ein meir effektiv og resultatorientert fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland har Noregs Bank teke ansvar for fagleg assistanse til sentralbanken i Malawi i eit 3–5-årsperspektiv. Formelt sett blir assistansen frå Noregs Bank til sentralbanken i Malawi administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. I 2008 blei avtalen forlengd ut 2009.

Noregs Bank har stilt inntil 2 årsverk per år til disposisjon for sentralbanken i Malawi, fordelt på 1 årsverk i form av langtidsoppdrag som rådgivar i sentralbanken og inntil 1 årsverk i form av korttidsoppdrag. Korttidsprosjekta femner om eit breitt felt av sentralbankoppgåver. I 2009 blei det gjennomført i alt 10 korttidsvitjingar på om lag 2 veker innanfor eit breitt felt av dei eksterne og interne aktivitetane til sentralbanken.

IMF har gjennomført ei evaluering av den tekniske assistansen til sentralbanken i Malawi for perioden oktober 2006 til desember 2008. Noregs Banks tekniske assistanse blei generelt vurdert som resultatretta og vellykka, noko som blei forklart med at det i regi av IMF var etablert eit positivt institusjonelt samarbeid mellom dei to sentralbankane. Kombinasjonen av ein fast rådgivar på staden og korttidsrådgivarar som i all hovudsak kom frå den same sentralbanken, blei halde fram som ein viktig suksessfaktor.

Frå januar 2007 til oktober 2009 var direktør Jon A. Solheim tilsett av IMF i stillinga som «Monetary and Central Bank Operations Advisor» i sentralbanken i Malawi. På bakgrunn av den omfattande faglege assistansen som er blitt gitt, og for å sikre at det positive resultatet av den faglege assistansen kan haldast oppe og styrkjast, er det semje om å forlengje avtalen i eit noko redusert omfang fram til utgangen av 2011. Direktør Asbjørn Fidjestøl overtok i oktober 2009 stillinga som «Monetary and Central Bank Operations Advisor».



# Andre oppgaver

## Valutatransaksjonar

Noregs Bank sine kommersielle valutatransaksjonar omfatta i 2009 hovudsakleg valutakjøp til å byggje opp Statens pensjonsfond utland (nedanfor kalla Pensjonsfondet). I tillegg utførte Noregs Bank somme transaksjonar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

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

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

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

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

I 2009 kjøpte Noregs Bank valuta for 24,6 milliardar kroner i marknaden, sjå tabell 3. Valutakjøpa til Noregs Bank var vesentleg lågare i 2009 enn i tidlegare år, på grunn av at regjeringa brukte meir av petroleumsinntekta innanlands enn i åra før. Overføringane frå SDØE tilsvarte 147,9 milliardar kroner.

## Statsgjeld 2009

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna. Finansdepartementet betaler for

**Tabell 3.** Noregs Banks daglege valutakjøp til Pensjonsfondet i 2009

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt per månad (millionar kroner)
Januar	0	0
Februar	150	3 000
Mars	0	0
April	0	0
Mai	0	0
Juni	200	4 200
Juli	300	6 900
August	500	10 500
September	0	0
Oktober	0	0
November	0	0
Desember	0	0
<b>2009</b>		<b>24 600</b>



tenester av bankmessig art som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2009 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2008. Denne kalenderen blei erstatta av ein ny kalender i april 2009, i samband med at det var utsikter til at statens lånebehov kunne auke etter at Statens finansfond og Statens obligasjonsfond blei etablerte. Det blei halde 10 auksjonar av statsobligasjonar og 10 auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2009. Det blei ikkje gjennomført auksjonar utanom den fastlagde kalenderen. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 34 milliardar kroner i statsobligasjonar og 46 milliardar kroner i statskassevekslar.

Strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med løpetid opp til om lag 10 år. Opplåninga for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde eit nytt 11 års obligasjonslån kvart andre

år. Det blei ikkje lagt ut noko nytt obligasjonslån i 2009. I mai forfall eit obligasjonslån med eit uteståande volum på 44 milliardar kroner.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar<sup>7</sup>, med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Auksjonane av statspapira er gjennomførte via handelsystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,63 og 3,22 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank har gjort avtalar med 6 primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne

<sup>7</sup> Internasjonal standard for oppgjersdagar; tredje onsdag i mars, juni, september og desember





statspapir i ein avgrensa periode. Hausten 2009 var det svært stor etterspørsel etter statsobligasjonar med kort løpetid.

Låneramma for det kortaste obligasjonslånet blei derfor auka frå 3,7 milliardar kroner til 6 milliardar kroner i november 2009. For kvart av dei andre obligasjonslåna var rammene uendra på 3,7 milliardar kroner. For statskassevekslar var lånerammene 6 milliardar kroner i kvart lån.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalingar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlege rentebindinga på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av

rentebyteavtalar på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2009 var den gjennomsnittlege rentebindingstida for statsgjelda 3,9 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 1,6 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2009, utgjorde 496 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av dette utgjorde volumet av statskassevekslar som er nytta i byteordninga, 230 milliardar kroner. Utanlandske investorar eig om lag 44 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskasser eig om lag 11 prosent av den samla verdipapirgjelda til staten. For statsobligasjonar er eigardelen for utanlandske investorar 63 prosent og for livsforsikringsselskap og private pensjonskasser 21 prosent. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarer om lag 21 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2009.



## Om forskingsarbeidet i 2009

Forskningsaktiviteten i banken er retta inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet. I 2009 blei det publisert 17 artiklar i tidsskrift med fagfellevurdering, mellom dei nokre i høgt anerkjende tidsskrift som *The Journal of Monetary Economics* og *The Journal of Money, Credit and Banking*. Lista over publiserte arbeid består av forskning frå fleire år tilbake. Den pågåande forskingsaktiviteten blir dokumentert i bankens publikasjonsserie *Working Papers*.<sup>8</sup> I 2009 kom det 29 arbeid ut i denne serien. Det var 2667 nedlastingar av Noregs Banks *Working Papers* frå internettportalen Research Papers in Economics (RepEc).

### Deltaking i forskingsmiljøet

I 2009 arrangerte Noregs Bank to forskingsseminar. Den sjette årlege konferansen om pengepolitikk blei arrangert i juni med tittelen «Inflation targeting twenty years on». Konferansen blei organisert i samarbeid med Institutt for pengepolitikk og finansiell stabilitet ved Johan Wolfgang Goethe Universitet. Artiklane derifrå blir publiserte i ei bok, *Twenty years of Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects* på Cambridge University Press i 2010, og dei er også tilgjengelege på [www.norges-bank.no/conferences/](http://www.norges-bank.no/conferences/). I august var banken vert for den femte årlege DYNARE-konferansen om numeriske løysingar av økonomiske modellar.

Ei rekkje av forskingsarbeida til banken er presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar. Som deltakar i eit internasjonalt forskingsmiljø har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar. Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteforelesarar som presenterer arbeida sine og er deltakarar på seminar og workshops.

### Støtte til økonomisk forskning

Noregs Bank støttar økonomisk forskingsaktivitet på fleire måtar. Gjennom eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til større merksemd kring makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar. Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til mellom anna forskaropphald i utlandet, deltaking på internasjonale konferansar for å presentere eigne forskingsarbeid og arrangering av forskingskonferansar i Noreg.

På banken si heimeside for forskning, [www.norges-bank.no/research/](http://www.norges-bank.no/research/), finst ei oversikt over publiserte artiklar, arbeidsdokument, seminar og konferansar, og dessutan lenkjer til heimesidene til forskarane.

### Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt

I samband med at Noregs Bank feirar tohundreårsjubileum i 2016 vedtok hovudstyret i desember 2007 at det skulle setjast i gang eit omfattande forskingsprosjekt i to fasar med sikte på bokutgivingar. «Noregs Banks tohundreårsjubileumsprosjekt 1816–2016» skal gjennomførast som eit samarbeidsprosjekt med bidrag frå både norske og internasjonale forskingsmiljø. Dei internasjonale ekspertane professor Michael Bordo frå Rutgers University, NJ, og professor Marc Flandreau frå The Graduate Institute, Genève, sit i styringskomiteen for jubileumsprosjektet saman med visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad og direktør Øyvind Eitrheim.

Det er eit mål at det ved inngangen til jubileumsåret skal vere skrive tre bøker som handlar om ulike sider ved Noregs Bank si verksemd gjennom 200 år. Prosjektet vil òg vere med på å rette merksemda mot den rolla Noregs Bank har som samfunnsinstitusjon i eit historisk perspektiv. Prosjektet følgjer fastlagde planar og budsjett.

Dei tre bøkene har desse arbeidstitlane:

- The History of Norges Bank / Noregs Banks historie 1816–2016
- The Monetary History of Norway / Norsk pengehistorie 1816–2016
- Topics in Central Banking

<sup>8</sup> Noregs Banks *Working Papers* er også tilgjengelege på internettportalen Research Papers in Economics (RepEc) og BIS Central Bank Research Hub.



Det er også eit mål at bøkene held eit kvalitetsnivå som tilfredsstillar krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Dei to første bøkene blir publiserte både på norsk og engelsk, den tredje boka berre på engelsk. Det er lyst ut stillingar som prosjektleiarar/hovudforfattarar til dei to første bøkene, med sikte på tilsetjing våren 2010.

I 2009 har forskarar ved Norges Handelshøyskole, Universitetet i Oslo og Handelshøyskolen BI forska på historia til Noregs Bank i Oslo under den andre verdskrigen 1940–45, banken si rolle i finansielle krisesituasjonar og styringsstrukturen til banken til ulike tider. I juni blei det arrangert eit seminar på Lysebu utanfor Oslo med brei deltaking frå alle dei nemnde forskingsmiljøa i Noreg. Mange delprosjekt blei presenterte av studentar i økonomisk historie som skriv masteroppgåvene sine om ulike emne i den norske sentralbankhistoria. Det rettsvitskaplege miljøet ved Universitetet i Oslo er òg invitert til å vere med i den første fasen av tohundraårsjubileumsprosjektet. I 2009 er det internasjonale samarbeidet blitt styrkt

gjennom finansiering av eit eittårig post.doc.-stipend ved Graduate Institute i Genève og ein internasjonalt konferanse om «The sub-prime crisis and how it changed the past», som blir arrangert i Genève hausten 2010. Det er òg lagt opp til samarbeid med universitetet i Venezia om eit internasjonalt seminar for yngre forskarar i økonomisk historie.

I 2009 har det òg vore sett i gang arbeid med å dokumentere Noregs Banks historie på internett, gjennom *tidsliner* for utviklinga innanfor organisasjon og styringsstruktur i Noregs Bank, betalingsmiddel (setlar og mynt), prisstabilitet og finansiell stabilitet og kapitalforvaltninga. Ei heimeside for «Noregs Banks tohundraårsjubileumsprosjekt 1816–2016». Her blir det etter kvart lagt ut oversikter over dei ulike delprosjekta som er sette i gang, og ein kan finne dokumentasjon av forskingsarbeid publiserte som *Working Paper* og i *Staff Memo*. I 2009 er det publisert fire slike arbeid.

# Vedlegg

## Styrande organ, leing og organisasjon

### Hovudstyret

**Svein Gjedrem**, leiar

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.01.1999 for eit tidsrom av inntil 6 år, deretter frå 01.01.2005 for eit tidsrom av nye 6 år.

**Jan F. Qvigstad**, nestleiar

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

**Ida Helliesen**

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

**Liselott Kilaas**

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.  
Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011.

**Brit K. Rugland**

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2005.  
Oppattnemnd 01.01.2006–31.12.2009 og  
01.01.2010–31.12.2013.

**Asbjørn Rødseth**

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.  
Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011.

**Eirik Wærness**

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

**Varamedlemmer:**

**Gøril Bjerkan**

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

**Egil Matsen**

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

### Funksjonærrepresentantar:

**Jan Erik Martinsen**

Oppnemnd 01.01.2001–

**Tore Vamraak**

Oppnemnd første gong 01.01.2008–31.12.2008.  
Oppattnemnd 01.01.2009–31.12.2010.

**Petter Nordal** (varamedlem)

**Gunnvald Grønvik** (varamedlem)

### Representantskapet

**Reidar Sandal**, 2010–2013 (leiar 2010–2011, ny)

Varamedlem: **Ola Røtvei**, 2010–2013 (attvald)

**Frank Sve**, 2010–2013 (nestleiar 2010–2011, attvald)

Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2010–2013 (ny)

**Terje Ohnstad**, 2008–2011 (attvald)

Varamedlem: **Anne Grethe Kvernød**, 2008–2011

**Eva Karin Gråberg**, 2008–2011

Varamedlem: **Jan Elvheim**, 2008–2011

**Tom Thoresen**, 2008–2011

Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2008–2011

**Runbjørg Bremset Hansen**, 2008–2011

Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2008–2011

**Kåre Harila**, 2008–2011

Varamedlem: **Liv Sandven**, 2008–2011

**Tormod Andreassen**, 2008–2011

Varamedlem: **André Støylen**, 2010–2011 (ny)

**Gunvor Ulstein**, 2008–2011

Varamedlem: **Beate Bø Nilsen**, 2008–2011

**Morten Lund**, 2010–2011 (ny)

Varamedlem: **Torunn Hovde Kaasa**, 2008–2011

**Synnøve Søndergaard**, 2010–2013 (ny)

Varamedlem: **Britt Hildeng** 2010–2013 (ny)

**Reidar Åsgård**, 2006–2009

Varamedlem: **Kari-Anne Opsal**, 2006–2009 (ny)

**Erland Vestli**, 2010–2013

Varamedlem: **Jan Blomseth**, 2010–2013 (ny)

**Marianne Lie**, 2010–2013 (ny)

Varamedlem: **Lars Gjedebo**, 2010–2013 (attvald)

**Monica Salthella**, 2010–2013 (ny)

Varamedlem: **Frode Klemp**, 2010–2013 (attvald)

### Sentralbankrevisjonen

Sentralbankrevisor **Svenn Erik Forsstrøm**



## Leiing

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

## Noregs Bank Pengepolitikk

Direktør Jon Nicolaisen  
Direktør Amund Holmsen

### Forskingsavdelinga

Konst. direktør Dagfinn Rime

### HR, IT og administrasjonsavdelinga

Direktør Ilse Bache

### Internasjonal avdeling

Direktør Audun Grønn

### Marknadsoperasjons- og analyseavdelinga

Direktør Kristine Falkgård

### Pengepolitisk avdeling

Direktør Anne Berit Christiansen

### Økonomisk avdeling

Direktør Ingvild Svendsen

## Noregs Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen  
Direktør Trond Eklund

### Beredskap

Direktør Arild J. Lund

### Betalingsystem

Direktør Knut Sandal

### Finansmarknadsavdelinga

Direktør Snorre Evjen

### Forskingsavdelinga

Direktør Farooq Akram

### Interbankoppgjer

Direktør Kjetil Heltne

### Kontante betalingsmidlar

Direktør Trond Eklund

### Stab

Direktør Ragnhild L. Solberg

## Noregs Bank Investment Management

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad  
Deputy Chief Executive Officer Stephen A. Hirsch

Chief Compliance Officer Jan Thomsen

Chief Strategic Relations Officer Dag Dyrdal

Chief Investment Officer Bengt O. Enge

Chief Treasurer Jessica Irschick

Chief Administrative Officer Mark Clemens

Chief Operating Officer Age Bakker

Chief Risk Officer Trond Grande

## Noregs Bank Administrasjon

Direktør Jannecke Ebbesen

### Eigedom og service

Direktør Marit Kristine Liverud

### HR

Direktør Jane K. Haugland

### IKT

Fungerande direktør Ola Jan Bjerke

### Sekretariat

Direktør Bjarne Gulbrandsen

### Trygging

Direktør Arne Haugen

### Verksemdstyring

Direktør Nils T. Eide

### Økonomi og dokumentasjon

Direktør Torkel Fagerli

## Kommunikasjonsavdelinga

Kommunikasjonsdirektør Siv Meisingseth

## Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

## Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

