

Norges Bank

Årsrapport og regnskap 2025





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



2025

Nøkkeltall

Styringsrenten ble satt ned til

4,0 %

i 2025

Årsveksten i konsumprisindeksen var

3,1 %

i 2025

Motsyklisk kapitalbufferkrav var stabilt på

2,5 %

gjennom 2025

Markedsverdien til valutareservene var

749

milliarder kroner ved utgangen av 2025

Verdien av Statens pensjonsfond utland var

21 268

milliarder kroner ved utgangen av 2025

I 2025 steg verdien på Statens pensjonsfond utland med

1 526

milliarder kroner

Norges Banks totalresultat var

-26

milliarder kroner i 2025

Overføring til statskassen var

20

milliarder kroner for 2025

I Norges Banks oppgjørssystem ble det
gjennomsnittlig gjort opp betalinger for

359

milliarder kroner hver dag i 2025

Norges Bank har

1 131

ansatte fordelt på 44 nasjonaliteter

Innhold

5 Sentralbanksjefens forord

8 Årsberetninger

9 Norges Banks hovedstyre

11 Hovedstyrets årsberetning for 2025

32 Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet

34 Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2025

47 Samfunnsansvar og bærekraft

50 Samfunn og sosiale forhold

64 Etikk, ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

67 Klima og miljø

84 Årsregnskap

85 Hovedpunkter

87 Regnskap

92 Noter

200 Revisors beretning og andre uttalelser





Sentralbanksjefens forord





Kjære Leser

Norges Bank utfører viktige samfunnsoppdrag på vegne av fellesskapet. Som landets sentralbank skal vi opprettholde en stabil pengeverdi og fremme finansiell stabilitet og et effektivt og sikkert betalingssystem, samt forvalte Statens pensjonsfond utland.

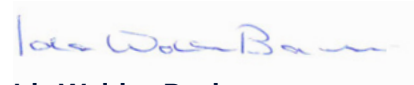
Samfunnsoppdragene våre er førende for alt vi gjør. Samtidig er omgivelsene i stadig endring. Økt geopolitisk usikkerhet påvirker rammevilkårene for internasjonalt samarbeid og handel. Nye penge- og betalingssystemer utvikles, og ny teknologi, spesielt kunstig intelligens, skyter fart. For å lykkes med samfunnsoppdragene må vi tilpasse oss endringene rundt oss og være forberedt på å håndtere uventede hendelser.

Prisveksten endret seg lite gjennom 2025, etter å ha avtatt mye de to foregående årene. Ved utgangen av 2025 var prisveksten fortsatt over målet på 2 prosent. I juni startet Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet en forsiktig normalisering av renten. I løpet av året ble styringsrenten satt ned fra 4,5 til 4 prosent. Renteprognosen i desember indikerte at renten ville avta videre til noe over 3 prosent mot slutten av 2028. Med en slik renteutvikling ventet komiteen at inflasjonen ville avta og komme ned mot målet uten en stor oppgang i arbeidsledigheten.

Til tross for et urolig bakteppe steg det internasjonale aksjemarkedet gjennom året, og bidro til høy avkastning målt i internasjonal valuta for både Statens pensjonsfond utland og Norges Banks valutareserver i 2025. Men det er usikkerhet om de økonomiske utsiktene, og vi må være forberedt på store svingninger i både avkastning og markedsverdi fremover.

I desember lanserte vi vår strategi for de neste tre årene, [Strategi 28](#). I strategiperioden skal vi bygge videre på våre styrker og erfaringer, samtidig som vi tar nødvendige grep for å fornye oss. Samfunnet skal kunne stole på at vi løser våre oppdrag på en god, effektiv og ansvarlig måte også i årene fremover.

Oslo, 27. februar 2026



Ida Wolden Bache
sentralbanksjef



Sentralbanksjef Ida Wolden Bache på vei inn til pressekonferanse om rentebeslutningen.

Årsberetninger

- 9 Norges Banks hovedstyre
- 11 Hovedstyrets årsberetning for 2025
- 32 Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet
- 34 Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2025



Norges Banks hovedstyre

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



Øystein Børsum, Pål Longva, Kristine Ryssdal, Hans Aasnæs, Ida Wolden Bache, Ragnhild Janbu Fresvik, Nina Udnes Tronstad, Arne Hyttnes, Mats Bay Fevolden, Thomas Ekeli og Guro Heimly.

Hovedstyret har fire saksforberedende og rådgivende utvalg som gjennom sitt arbeid skal styrke og effektivisere drøftingene i hovedstyret. Les mer om hovedstyrets medlemmer på norges-bank.no.

Hovedstyrets arbeid 2025

Hovedstyret hadde 16 møter i 2025 og behandlet 222 saker. Det er om lag samme nivå som de foregående årene. Hovedstyret har også seminarer, som benyttes til mer utdypende presentasjoner og drøfting med administrasjonen om premissene for viktige saker som vil komme på hovedstyrets agenda.

I tillegg bruker hovedstyret sine fire underutvalg til å forberede utvalgte saker som skal behandles i hovedstyret.

Saker knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland står for om lag 2/3 av tidsbruken i hovedstyret. Andelen har vært stabil siden etableringen av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

16
møter i hovedstyret.

222
behandlede saker.

Tabell 1 Hovedstyrets arbeid 2021–2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Antall møter	14	14	13	11	16
Antall seminarer	5	6	5	5	6
Antall saker	228	212	218	182	222
Utvalgsmøter					
Revisjonsutvalget	11	7	6	6	7
Godtgjørelsesutvalget	7	6	6	5	5
Eierskapsutvalget	9	7	8	8	10
Risiko- og investeringsutvalget	13	13	9	11	12



Ida Nervik Hjelseth, Odd Sønning og Monique Erard i faglig samarbeid.

Hovedstyrets årsberetning for 2025

Den geopolitiske situasjonen var uforutsigbar gjennom 2025. Rammene for internasjonalt samarbeid og handel endret seg, og det var stor usikkerhet om utsiktene både globalt og for norsk økonomi.

Ved starten av 2025 hadde styringsrenten ligget i ro på 4,5 prosent siden utgangen av 2023. Renten hadde bidratt til å kjøle ned norsk økonomi og dempe prisveksten. Prisveksten er fortsatt over målet på 2 prosent. I juni startet komiteen en forsiktig normalisering av styringsrenten. I løpet av året ble renten satt ned til 4 prosent. Les mer om dette i [komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2025](#).

Det internasjonale aksjemarkedet steg gjennom året og bidro til positiv avkastning både for Statens pensjonsfond utland (SPU) og Norges Banks valutareserver. Verdien av SPU var ved utgangen av året på 21 268 milliarder kroner. Fondets verdi ble påvirket av avkastningen på investeringene, kapitaltilførsel fra staten, samt endringer i valutakurser. Markedsverdien av den samlede aksje- og renteporteføljen i valutareservene var 727,5 milliarder kroner ved utgangen av 2025.

I løpet av 2025 har hovedstyret ytterligere styrket oppfølgingen av forvaltningen av SPU i situasjoner med forhøyet risiko, som i land med krig og konflikt. I løpet av året har hovedstyret også evaluert resultatene i og justert strategien for eiendomsforvaltningen.

Arbeidet med å modernisere Norges Banks oppgjørssystem fortsatte i 2025. Dette er et omfattende og langsiktig arbeid som også krever tilpasninger for å ivareta krav til sikkerhet og beredskap. For å nå målene i likviditetspolitikken har hovedstyret besluttet å innføre omsettelige sentralbanksertifikater som nytt instrument for å trekke inn overskuddslikviditet i banksystemet.

Året 2025 markerte slutten på strategiperioden 2023–2025. Strategi 25 inneholdt noen særskilte satsinger og det var behov for å styrke organisasjonen for å sikre tilstrekkelig kapasitet, kvalitet og robusthet. Hovedstyrets vurdering er at Norges Bank i stor grad har realisert ambisjonene i strategien. Hovedstyret har i 2025 arbeidet med strategien for 2026–2028. [Strategi 28](#) beskriver bankens viktigste prioriteringer de neste årene. SPU skal være det ledende og mest respekterte store investeringsfondet i verden. Sentralbanken skal ha landets ledende makroøkonomiske analysemiljø, og analysene skal holde et høyt nivå i internasjonal målestokk.

Arbeidet med å løse samfunnsoppdragene starter med menneskene. Banken er opptatt av å skape et godt arbeidsmiljø der medarbeiderne trives, utfordres og har riktig kompetanse. I 2025 ble det lagt særlig vekt på å styrke kompetansen innen kunstig intelligens. Hovedstyret var fornøyd med resultatene og tilbakemeldingene i årets medarbeiderundersøkelse, og vil takke alle ansatte for deres betydelige bidrag gjennom året. Les mer om medarbeiderne i [Samfunn og sosiale forhold](#).

Statens pensjonsfond utland

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

Investeringene i Statens pensjonsfond utland hadde en avkastning på 15,1 prosent i 2025, etter sterk oppgang i globale aksjemarkeder. Avkastningen var 0,28 prosentpoeng lavere enn i fondets referanseindeks. Det er innenfor de svingningene vi må forvente i relativ avkastning fra år til år. Hovedstyret legger vekt på at resultatene må vurderes over lengre perioder, og er tilfreds med at avkastningen har vært høyere enn i referanseindeksen over tid.

Verdien av SPU var 21 268 milliarder kroner ved utgangen av 2025. Investeringene var ved utgangen av året fordelt med 71,3 prosent i aksjer, 26,5 prosent i rentepapirer, 1,7 prosent i unotert eiendom og 0,4 prosent i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Fondets avkastning

Fondets verdi påvirkes av avkastningen på investeringene, kapitaltilførsel og uttak fra staten, samt endringer i valutakurser. Avkastningen målt i fondets valutakurv¹ var 15,1 prosent i 2025 før fradrag for forvaltningskostnader, eller 2 362 milliarder kroner i regnskapsmessig resultat. En sterkere kronekurs gjorde at fondets verdi målt i norske kroner falt med 1 155 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets kjøpekraft i utenlandsk valuta. Innskuddet fra den norske stat var netto 327 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring.

Aksjeavkastningen var hele 19,3 prosent. Solid lønnsomhet i selskapene og optimisme knyttet til kunstig intelligens bidro til oppgangen i aksjemarkedet. Avkastningen på fondets rentebærende instrumenter var 5,4 prosent i 2025, mens plasseringene i unotert eiendom ga en avkastning på 4,4 prosent. Investeringene i unotert infrastruktur hadde en avkastning på 18,1 prosent i 2025.

¹ Avkastningen av Statens pensjonsfond utland måles primært i internasjonal valuta, som er en vektet sammensetning av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av 2025 bestod valutakurven av 34 valutaer. Om ikke annet er oppgitt, er resultatene i SPU som omtales i denne rapporten målt i fondets valutakurv.

21 268 mrd.
kroner var fondets
verdi ved utgangen
av 2025.



CEO Nicolai Tangen og Håkon Husøy,
Associate Portfolio Manager i NBIM.

Hovedstyret vurderer at den samlede avkastningen i fondet over tid har vært god. I perioden 1998-2025 har den årlige avkastningen vært 6,6 prosent i gjennomsnitt. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, har vært 4,3 prosent i samme periode.

De siste fem årene har fondet hatt en gjennomsnittlig avkastning på 8,3 prosent målt i fondets valutakurv før fradrag for forvaltningskostnader, eller om lag 7 000 milliarder kroner i regnskapsmessig resultat. Det største bidraget kommer fra fondets aksjeinvesteringer. Med et stort fond og en aksjeandel på rundt 70 prosent må vi være forberedt på at fondet også kan falle betydelig i verdi.

Avkastning i forhold til referanseindeksen

Finansdepartementet fastsetter den overordnede investeringsstrategien for fondet. Målet for Norges Banks forvaltning er å oppnå høyest mulig avkastning over tid, innenfor rammene av mandatet fra departementet. Hovedstyret fastsetter en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses.

Siden 2013 har Norges Bank gruppert forvaltningen i tre hovedstrategier: markedseksposering, verdipapirseleksjon og allokering. I strategiplanen for perioden 2026-2028, som hovedstyret fastsatte mot slutten av fjoråret, er disse strategiene i hovedsak videreført. Investeringsstrategiene skal utfylle hverandre og søker å utnytte fondets særtrekk. Vi forventer ikke at alle investeringsstrategiene til enhver tid vil gi meravkastning. Strategiene har forskjellig tidshorisont og resultatene vil variere med ulike markedsforhold. Målet er at de samlet skal gi meravkastning over tid.

Gjennom strategien for markedseksposering investeres fondet bredt i de aksjene og obligasjonene som inngår i referanseindeksen på en kostnads-effektiv måte. Strategien for verdipapirseleksjon innebærer å analysere selskaper og vurdere om fondet skal investere mer eller mindre i disse sammenlignet med referanseindeksen. Banken benytter både interne og eksterne forvaltere til verdipapirseleksjon. Allokering består av ulike strategier som søker å forbedre fondets avkastnings- og risikoegenskaper på sikt. Fondets investeringer i eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi omfattes av denne strategien.

6,6 %
i årlig avkastning i
perioden 1998–2025.

I 2025 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 0,28 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen. Markedseksposering bidro positivt, mens verdipapirseleksjon og allokering trakk ned den relative avkastningen. Hovedstyret merker seg at fondets samlede avkastning de siste tre årene har vært lavere enn i referanseindeksen, som følge av det negative bidraget fra allokering.

Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes samlet og over tid. I perioden 1998-2025 har den årlige avkastningen før fradrag for forvaltningskostnader vært 0,24 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen fra Finansdepartementet. Norges Bank har målt bidragene til meravkastning fra de tre hovedstrategiene siden 2013. Både siden 2013 og i de siste fem årene har årlig avkastning før forvaltningskostnader vært 0,19 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen. Hovedstyret er tilfreds med resultatene som er oppnådd i forvaltningen over tid.

Bidragene fra markedseksposering og verdipapirseleksjon har vært positive. Strategien for markedseksposering har, med unntak av 2018, bidratt positivt til den relative avkastningen hvert år siden 2013. Resultatene fra verdipapirseleksjon har variert noe mer, men bidratt positivt i åtte av 13 år.

Allokering, og særlig eiendomsinvesteringene, har bidratt negativt til fondets meravkastning. Siden 2017 har beslutninger om hvorvidt og hvordan fondet skal investere i eiendom vært delegert til Norges Bank innenfor rammer for avvik fra fondets referanseindeks.

Hovedstyret er ikke tilfreds med resultatene som er oppnådd i eiendomsforvaltningen over tid. Resultatene i eiendom har vært svake, både målt mot de aksjene og obligasjonene som er solgt for å finansiere dem, og sammenlignet med avkastningen i det brede eiendomsmarkedet målt ved en global indeks. NBIM gjorde flere organisatoriske endringer knyttet til eiendomsforvaltningen i begynnelsen av 2025, og startet samtidig arbeidet med å justere eiendomsstrategien.



NBIMs kontor i London.

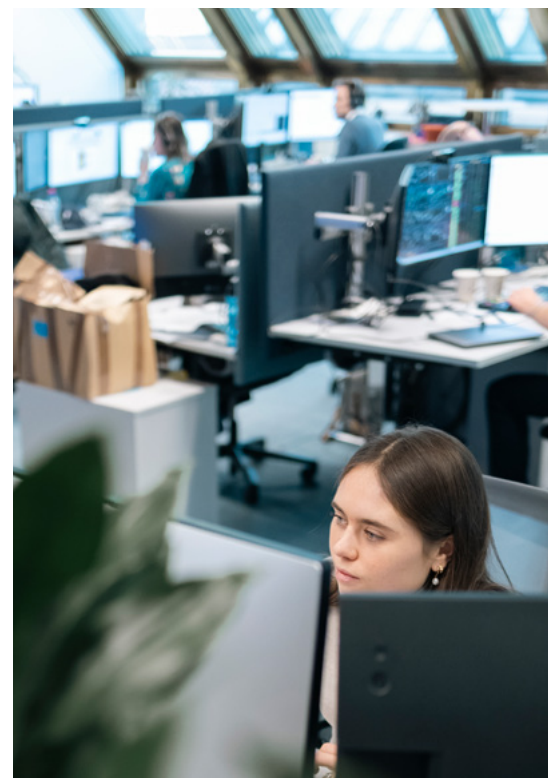
Hovedstyret har nå fastsatt en ny strategi for eiendomsforvaltningen. Banken investerer i eiendom for å nå målet om høyest mulig avkastning over tid. Investeringene i eiendom vil også kunne forbedre bytteforholdet mellom avkastning og risiko i fondet på lang sikt. Strategien har til nå lagt vekt på å investere i tradisjonelle sektorer som kontor og detaljhandel i forhåndsbestemte land og byer. Fremover vil Norges Bank ha en bredere tilnærming til eiendomsinvesteringene og investere i flere sektorer og geografiske områder. Banken vil i større grad investere i unotert eiendom gjennom eksterne forvaltere, fond og andre indirekte investeringsstrukturer. Det vil særlig være tilfelle for investeringer i nye eiendomssektorer. Hovedstyret har videre presisert at det skal fastsettes et rammeverk for finansieringen av unoterte investeringer som inkluderer vurderinger av underliggende risiko ved investeringen og justerer for belåning.

Finansdepartementet åpnet i 2019 for at Norges Bank kan investere inntil to prosent av fondet i unotert infrastruktur for fornybar energi. Siden 2019 har strategien vært å tilnærme seg investeringsmuligheter og bygge kompetanse gradvis. Norges Bank gjorde få investeringer de første årene, men har økt investeringene blant annet basert på vurderinger av bedrede avkastningsforventninger. Flere nye investeringer gjennom 2025, herunder fondets første investering i strømnnett og første investering i et energi-omstillingsfond, bidro til at andelen av fondet som er investert i unotert infrastruktur for fornybar energi økte fra 0,1 prosent til 0,4 prosent. Investeringene gjøres med en lang tidshorisont. Det taler for å vurdere resultatene over tid.

Risiko og kostnader

Målet om høyest mulig avkastning i SPU skal nås innenfor en akseptabel risiko. Risikoen i fondet måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt sett av måltall og ulike typer analyser. Det følger av mandatet at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av 2025 var forventet relativ volatilitet 0,37 prosentpoeng, mot 0,44 prosentpoeng ved forrige årsskifte.

Målt over hele perioden 1998-2025 har den realiserte relative volatiliteten vært 0,62 prosentpoeng.



NBIMs Liselotte Farstad jobber med Fixed Income Trading på Oslokontoret.

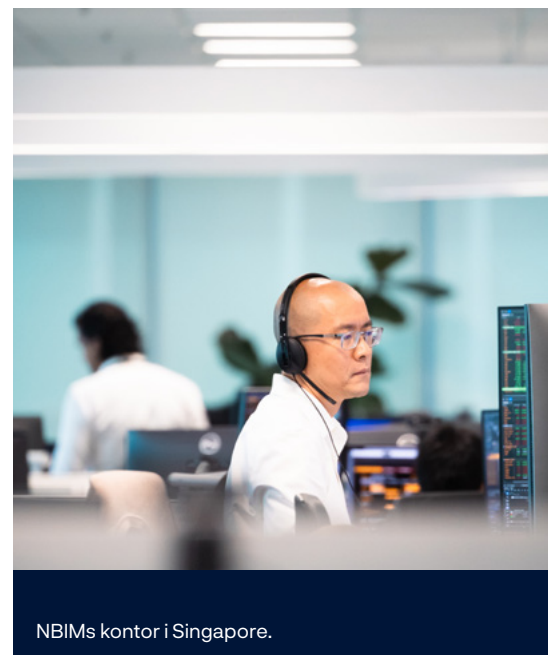
Forvaltningen skal være kostnadseffektiv. Lave kostnader er ikke et mål i seg selv, men en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning etter kostnader. I perioden 2013-2025 har de årlige forvaltningskostnadene vært 0,05 prosent av forvaltet kapital. Hovedstyret er tilfreds med at forvaltningskostnadene over tid har vært lave sammenlignet med andre forvaltere.

Gjennom fondet eier vi en liten del av verdens største selskaper. En ansvarlig forvaltning søker å fremme langsiktig verdiskaping i selskapene, og at de begrenser negative ringvirkninger på miljøet og samfunnet rundt seg. På den måten understøtter det fondets finansielle formål.

Situasjoner med krig og konflikt innebærer økt risiko, og at Norges Bank som forvalter må utvise særlig aktsomhet. Situasjonen på Vestbredden og i Gaza er et eksempel på det. Hovedstyret har gjennom 2025 ytterligere styrket oppfølgingen i situasjoner med forhøyet risiko, som i land med krig og konflikt. I november 2025 oppnevnte Finansdepartementet et utvalg som skal vurdere fondets etiske rammeverk, og innførte midlertidige retningslinjer som skal gjelde frem til et nytt etisk rammeverk er på plass. Norges Bank fortsetter å forvalte fondet på en ansvarlig måte, innenfor gjeldende rammeverk. Les mer om forvaltningen av fondet i årsrapporten for [Statens pensjonsfond utland 2025](#).

Valutareservene

Norges Bank eier landets offisielle valutareserver. Valutareservene skal være tilstrekkelig store og likvide til å kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet, og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gjeldende rammer. Valutareservene er delt inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje.



749 mrd.
kroner i valutareserver
ved utgangen av 2025.

Aksje- og renteporteføljen

Sammensetningen av aksje- og renteporteføljen skal være tilpasset formålet med valutareservene. Hovedstyret har fastsatt prinsipper for forvaltningen og gjør årlig en vurdering av strategien og rammeverket for forvaltningen. For 2025 ble valutareservenes størrelse og innretning vurdert som godt tilpasset til å ivareta det overordnede beredskapsformålet til valutareservene.

Markedsverdien av den samlede aksje- og renteporteføljen var 727,5 milliarder kroner ved utgangen av 2025. Det er 30,7 milliarder kroner mindre enn i 2024. Ved utgangen av året var verdien av aksjeporteføljen 164,1 milliarder kroner, mens verdien av renteporteføljen var 563,4 milliarder kroner.

Målt i internasjonal valuta var avkastningen til den samlede aksje- og renteporteføljen 40,8 milliarder kroner i 2025. Det tilsvarer en avkastning på 6,9 prosent. Aksjeporteføljens avkastning var 17,7 milliarder kroner, mens renteporteføljens avkastning var 23,1 milliarder kroner, tilsvarende henholdsvis 18,8 prosent og 3,9 prosent.

Målt i kroner var aksje- og renteporteføljens avkastning -0,7 prosent. Kronekursstyrkelse bidro negativt til avkastningen målt i norske kroner.

Valutareservene forvaltes nær referanseindekser fastsatt av hovedstyret, og avkastningen følger utviklingen i de største aksje- og obligasjonsmarkedene tett. I 2025 var avkastningen til aksje- og renteporteføljen henholdsvis 0,06 og 0,01 prosentpoeng høyere enn avkastningen til tilhørende referanseindekser. Forventet relativ volatilitet for aksje- og renteporteføljen var ved utgangen av året henholdsvis 0,03 og 0,02 prosentpoeng, og har ligget rundt disse nivåene gjennom 2025. Resultatrisikoen for Norges Bank oppstår som følge av markedseksponering og ulik valutasammensetning for aktiva- og passivasiden.

Resultatene i forvaltningene må vurderes samlet og over tid. De siste ti årene har aksje- og renteporteføljen hatt en årlig avkastning på henholdsvis 13,0 prosent og 0,9 prosent målt i internasjonal valuta. Samlet sett har den absolutte avkastningen vært god, på 3,9 prosent årlig.



Marie Norum Lerbak under Markedsseminaret 2025.

Petrobufferporteføljen

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt foreta overføringer til og fra SPU.

Porteføljens størrelse svinger som følge av kjøp og salg av valuta i markedet, kjøp av valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE), månedlige overføringer til og fra SPU og valutakursendringer. Høye olje- og gasspriser, i tillegg til et større oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet, har de siste årene ført til store kapitalstrømmer og store svingninger i petrobufferporteføljen.

Petrobufferporteføljens markedsverdi var 21,2 milliarder kroner ved utgangen av året. Det er 9,6 milliarder kroner mindre enn i 2024. Avkastningen på porteføljen var -3,2 milliarder kroner, hvorav renteinntekter ble trukket ned av kronekursstyrkelse.

Les mer om valutareservene i rapporten [Forvaltningen av valutareservene](#).

Betalingssystemet

Et effektivt og sikkert betalingssystem er en forutsetning for økonomisk og finansiell stabilitet. Økonomisk aktivitet stopper opp dersom man ikke får betalt. For den enkelte er det å kunne betale for varer og tjenester viktig for å delta i samfunnet på en fullverdig måte.

Norges Bank skal fremme et effektivt og sikkert betalingssystem. Norges Bank er øverste oppgjørssystem for betalinger mellom bankene i Norge og utsteder sedler og mynter. Videre overvåker Norges Bank betalings-systemet og annen finansiell infrastruktur, er tilsynsmyndighet for interbanksystemer og bidrar til beredskapsløsninger.

Hovedstyret vurderer den finansielle infrastrukturen som sikker og effektiv. Driften er stabil, og betalinger kan gjennomføres raskt til lave samfunnsøkonomiske kostnader.

Norges Banks oppgjørssystem

Norges Banks oppgjørssystem (NBO) utgjør kjernen i betalingssystemet. I NBO foretas oppgjør av betalinger mellom banker og andre foretak i finansiell sektor som har konto i Norges Bank. De fleste betalinger i norske kroner blir derfor i siste instans gjort opp i NBO.

Driften var stabil gjennom året, og det ble i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 359 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av året hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 37 milliarder kroner.

Arbeidet med å fornye oppgjørssystemet har fortsatt gjennom 2025, og planene for neste generasjons løsning er ytterligere konkretisert. Arbeidet er omfattende og krever tilpasninger for å ivareta krav til sikkerhet og beredskap. Neste generasjons oppgjørssystem vil bestå av to tjenester: «NBO RTGS» for ordinære oppgjør og «NBO INST» for realtidsbetalinger.

I 2024 signerte Norges Bank en avtale om å delta i eurosystemets samarbeid om TARGET Instant Payment Settlement (TIPS), og NBO INST vil benytte denne plattformen for oppgjør av realtidsbetalinger i norske kroner. TIPS-løsningen legger til rette for en god utvikling av norske realtidsbetalinger i årene som kommer. Gjennom 2025 har arbeidet avdekket at tilknytningen til TIPS krever mer omfattende tilpasninger enn tidligere forutsatt. Dette håndteres i nært samarbeid med Den europeiske sentralbanken (ESB) og banknæringen i Norge. Norges Bank vil i samarbeid med næringen planlegge for at overgangen til den nye tjenesten kan gjennomføres med lavest mulig risiko for alle berørte parter.

Hovedstyret besluttet i januar 2025 å innlede formell dialog med ESB om deltakelse i oppgjørssystemet T2 som plattform for NBO RTGS. Ved eventuell deltakelse i T2 vil Norges Bank fortsatt ha eksklusiv kontroll over oppgjøret i norske kroner, likviditetsstyringen og gjennomføringen av pengepolitikken. Arbeidet har så langt omfattet vurderinger av sikkerhet, nasjonal kontroll og krav til beredskapsløsning. En endelig beslutning vil bli tatt etter at nødvendige avklaringer er gjort.



Torbjørn Hægeland holder foredrag på Betalingsformidlingskonferansen.

Kontanter

Betalinger foregår i all hovedsak digitalt, og et sikkert og effektivt betalingssystem sikres først og fremst gjennom gode digitale løsninger. Men selv om bruken av kontanter er lav, har kontantene fortsatt en viktig funksjon i betalingssystemet. Kontanter er særlig viktig av beredskaps-hensyn, og er eneste betalingsmåte ved full svikt i de elektroniske betalingsløsningene. Videre er de viktige for personer som ikke behersker eller ikke har mulighet til å bruke digitale løsninger.

Norges Bank har ansvar for å dekke samfunnets etterspørsel etter kontanter gjennom å forsyne bankene med kontanter. Mengden kontanter i omløp fortsetter å gå ned og var i snitt 37,7 milliarder kroner i 2025. Norges Bank har de siste årene gjennomført endringer i og styrket egen kontantberedskap, herunder i volumer og geografisk fordeling av kontanter, for å møte mer alvorlige krisescenarioer.

For at kontanter skal kunne fylle sin funksjon må de være mulig for både publikum og næringsdrivende å få tak i og bruke. Forbrukeres rett til å betale med kontanter er styrket. Dette er et viktig bidrag til å sikre at kontantene kan fylle sine funksjoner også i tiden fremover. Videre har norske banker en lovbestemt plikt til å sørge for et tilfredsstillende kontant-tjenestetilbud til sine kunder både i normalsituasjon og beredskaps-situasjon.

Dagens kontanttilbud er sårbart og har noen svakheter. Det meste av kontanthåndteringen gjennomføres ikke av bankene selv, men av leverandører av kontanttjenester. Bankenes ansvar er imidlertid ikke betinget av et velfungerende leverandørmarked. Norges Bank har påpekt at bankene i fellesskap bør sikre tilfredsstillende dekning av kontant-tjenester over hele landet. Hvis bankene ikke selv finner tilfredsstillende løsninger, mener Norges Bank at det bør utformes mer detaljert regulering.



Anne Johansen holder nytrykte sedler under et besøk på trykkeriet på Malta.

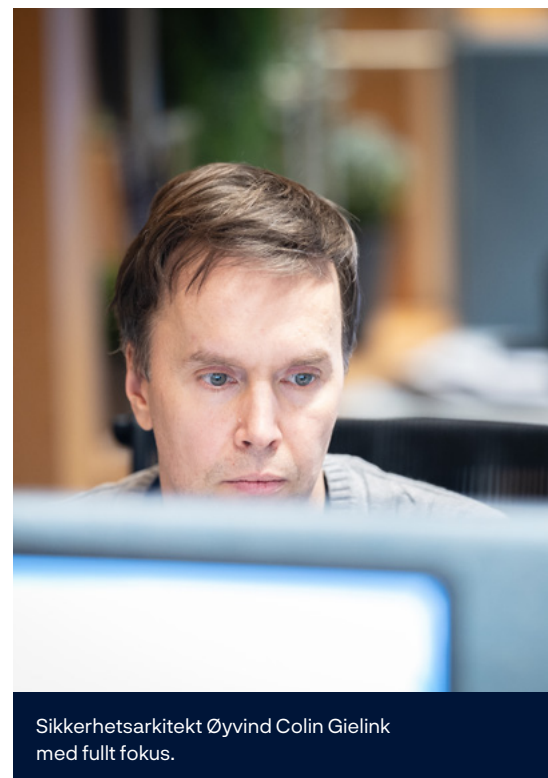
Digitale sentralbankpenger

Norges Bank har utredet spørsmålet om å innføre digitale sentralbankpenger (DSP) siden 2016. Formålet med en eventuell utstedelse av DSP vil være å bidra til at det fortsatt er effektivt, sikkert og attraktivt å betale med norske kroner. Vi skiller mellom kunderettede DSP og DSP for oppgjør. Kunderettede DSP vil være et allment tilgjengelig betalingsmiddel på linje med kontanter og bankinnskudd. DSP for oppgjør vil kun være tilgjengelig for banker og andre foretak i finansiell sektor med konto i sentralbanken. Denne typen DSP vil kunne benyttes til oppgjør mellom banker på samme måte som tradisjonelle sentralbankreserver, men ved bruk av en annen type teknologi.

Hovedstyret mener at det nå ikke er grunnlag for å innføre hverken kunderettede DSP eller DSP for oppgjør. Situasjonen og behovet kan imidlertid endre seg. Eksempelvis kan blokkjedeteknologi gi bedre og mer effektive betalings- og finanssystemer på lengre sikt, og Norges Bank vil sikre at samfunnsmessige hensyn blir ivarettatt dersom teknologien i større grad blir tatt i bruk. Norges Bank fortsetter derfor utredningen med mål om å være klar til å kunne innføre DSP dersom det blir nødvendig for å sikre et effektivt og sikkert betalingssystem. Vi vil utrede muligheter og utfordringer ved DSP og tokenisering i finanssystemet og følge med på den internasjonale utviklingen på området. Vi skal også forberede nødvendig lovgivning, og utrede muligheter for bruk av eurosystemets løsninger og standarder for DSP.

Sikkerhet og beredskap i betalingssystemet

Vi har et sikkert og effektivt betalingssystem i dag. Et skjerpet trusselbilde gjør at vi må være forberedt på mer alvorlige hendelser enn tidligere. For at vi skal ha et sikkert og effektivt betalingssystem også i fremtiden, må beredskapen i betalingssystemet styrkes ytterligere.



Sikkerhetsarkitekt Øyvind Colin Giellink med fullt fokus.

Førstelinjeforsvaret vil alltid ligge hos den enkelte virksomhet. Norges Bank fører tilsyn med og overvåker betalingssystemet for å bidra til et sikkert og effektivt betalingssystem. Videre samarbeider Norges Bank med aktørene i betalingssystemet og andre nasjonale myndighetsorganer om ulike tiltak for å styrke beredskapen. Blant annet bidrar banken i arbeidet med trusselbasert penetrasjonstesting av cybersikkerhet for kritiske funksjoner og utforming av rammeverk for vurdering av IKT-relatert risiko.

I februar 2025 leverte en arbeidsgruppe ledet av Norges Bank 18 tiltak til Finansdepartementet for å styrke beredskapen i betalingssystemet. Gjennom året har det vært arbeidet med oppfølging og implementering av foreslåtte tiltak.

Les mer om betalingssystemet i rapporten [Finansiell infrastruktur 2025](#).

Oppgaver som statens bank

I tillegg til å være landets sentralbank er Norges Bank også statens bank. Som statens bank utfører Norges Bank flere oppgaver på vegne av staten, blant annet forvaltning av statsgjelden og nødvendige valutatransaksjoner knyttet til bruken av petroleumsinntektene.

Statsgjeld

Norges Bank forvalter statsgjelden på vegne av Finansdepartementet. Målsettingen for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader innenfor rammene av mandatet. Lånebehovet dekkes i hovedsak gjennom opptak av langsiktige obligasjonslån med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom statskasseveksler, som er lån med løpetid på ett år eller kortere. Staten låner kun i norske kroner.

Ved utgangen av 2025 var statsgjelden 647 milliarder kroner, fordelt på 597 milliarder kroner i statsobligasjoner og 50 milliarder kroner i statskasseveksler. Av dette var statens egenbeholdning på 50 milliarder kroner i obligasjoner og 16 milliarder kroner i veksler.

647 mrd.
kroner i statsgjeld ved
utgangen av 2025.

I 2025 ble det tatt opp obligasjonslån for 105 milliarder kroner i markedet. I februar ble det lagt ut et nytt 10-års obligasjonslån på 22 milliarder kroner ved syndikering. I juni ble det samme lånet utvidet med 15 milliarder kroner ved syndikering.

Eksisterende obligasjonslån ble utvidet med 68 milliarder kroner ved auksjoner fordelt på 24 dager. På de fleste dagene ble det auksjonert to lån med ulik løpetid på samme tid.

Det ble emittert statskasseveksler for litt under 52 milliarder kroner til markedet gjennom 18 auksjoner.

Lånebehovet ble dekket i tråd med [Strategi og låneprogram 2025](#).

Valutatransaksjoner på vegne av staten

Norges Banks oppgave er å veksle statens inntekter fra petroleumsvirksomheten på norsk sokkel, slik at staten får riktig mengde kroner til bruk over statsbudsjettet og riktig mengde valuta til sparing i SPU. Vekslingene er en oppgave vi utfører på vegne av staten, helt adskilt fra pengepolitikken.

Norges Bank kjøpte i 2025 valuta tilsvarende 15,8 milliarder kroner på vegne av staten. Valutakjøpene var lavere enn i 2024. Dette skyldes i hovedsak et større oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet, men også noe lavere netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten sammenlignet med 2024.

I 2025 korrigerste staten for at det over flere år har vært overført mer midler fra SPU enn det som har vært nødvendig for å dekke det oljekorrigerte underskuddet. Det ble overført 82,1 milliarder kroner fra statens konto til SPU som følge av denne korrigeringen. Dette var med på å øke behovet for å kjøpe valuta.



Pamela Hetland og Stig Sivertsen samarbeider om IT-sikkerhet.

Virksomhetsstyring

Norges Bank skal ha en virksomhetsstyring i tråd med beste praksis. Hovedstyret følger opp virksomheten gjennom periodisk rapportering av status for måloppnåelse, implementering av strategi, ressursbruk, finansiell og operasjonell risiko samt etterlevelse av eksternt og internt regelverk.

Banken skal være kostnadseffektiv og ha en forsvarlig ressursbruk sammenliknet med lignende virksomheter. Et verktøy i virksomhetsstyringen er blant annet eksterne sammenligninger («benchmarking») av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner.

CEM Benchmarking har på oppdrag fra Finansdepartementet utført en sammenligning av forvaltningskostnadene i SPU med om lag 250 andre fond. SPU har lavere kostnader enn fondene i sammenligningsgruppen, målt som andel av forvaltet kapital. CEM forklarer de lavere kostnadene med at fondet i all hovedsak forvaltes internt, og at innslaget av ekstern forvaltning er begrenset sammenlignet med andre fond. CEM fremhever også at vår interne forvaltning er kostnadseffektiv. Innenfor sentralbankvirksomheten er det foretatt en sammenligning av årsverk i de nordiske sentralbankene. Undersøkelsen viser at antall årsverk i Norges Bank gjennomgående er på linje med eller noe lavere enn i sentralbankene vi normalt sammenligner oss med.

Det er gjennomført flere tiltak for å effektivisere driften i Norges Bank. Blant annet har et prosjekt bidratt til å redusere de løpende transaksjonskostnadene i aksjehandelen for SPU og valutareservenes aksjeportefølje.

Kunstig intelligens ble tatt i bruk i begge virksomhetsområder, og en stor andel av de ansatte deltok i 2025 i bankens opplæringsprogram. Målet er at kunstig intelligens skal bli en naturlig del av arbeidshverdagen for alle ansatte. Flere initiativ har allerede bidratt til økt effektivitet. Eksempelvis var bruk av kunstig intelligens en viktig del av prosjektet for reduksjon av transaksjonskostnader.



Alexander Stensby holder kurs om kunstig intelligens.

Vurdering og håndtering av geopolitisk risiko har vært en del av hovedstyrets arbeid gjennom året. Den geopolitiske situasjonen påvirker blant annet hvordan Norges Bank jobber med sikkerhet og beredskap. I 2025 ble det prioritert nasjonal verdikartlegging, vurdering av finanssektorens betydning for nasjonal sikkerhet, videreutvikling av det forebyggende sikkerhetsarbeidet, beredskap for sikkerhetspolitiske kriser og en fortsatt satsing på cybersikkerhet. Banken har gjennomført og deltatt i øvelser, og gjennom styrket samarbeid nasjonalt og med andre nordiske sentralbanker startet forberedelser for Totalforsvarsåret 2026.

Hovedstyret følger opp styringen av finansiell og operasjonell risiko og etterlevelse gjennom periodisk statusrapportering. Verdivurderinger, avkastningsmåling samt styring, måling og kontroll av risiko følger internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Håndtering av geopolitisk risiko er en integrert del av risikostyringen. Arbeidet med og håndteringen av geopolitisk risiko i SPU er blant annet styrket gjennom scenarioanalyser og stresstester. Det har ikke vært vesentlige brudd på rammene for forvaltning av fondet eller valutareservene i 2025, og den operasjonelle risikoeksponeringen har gjennom året vært innenfor styrets risikotoleranse. Det vises til nærmere utdyping i regnskapsrapporteringen.

Basert på rapportering fra administrasjonen og internrevisjonen gir hovedstyret en årlig vurdering av risikosituasjonen til Representantskapet i Norges Bank. Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet gjennom 2025, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

Det er ikke tegnet forsikring for styremedlemmene og daglig leder for det mulige ansvaret overfor foretaket og tredjepersoner. Hovedstyremedlemmene har i praksis beskjeden risiko for erstatningsansvar, og banken er selvassurandør for eventuelt erstatningsansvar for styremedlemmer eller tilsvarende lederroller. Dette er i tråd med praksis for de andre nordiske sentralbankene.



Eirik Almlid og Kaja Dørum Haug i tverrfaglig dialog.

Balanse og resultatregnskap

Balanse

Balansesummen ved utgangen av 2025 var 22 198 milliarder kroner, mot 20 722 milliarder kroner ved utgangen av 2024.

Sammensetningen av balansen forventes normalt over tid å gi en positiv avkastning, sett bort fra valutakurseffekter. Dette er basert på en forventning om høyere avkastning på plasseringene i aksjer og obligasjoner enn kostnaden på gjeldspostene. Bankens eiendeler er hovedsakelig plassert i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner. Gitt bankens balansesammensetning vil resultatet i stor grad påvirkes av utvikling i globale rente-, aksje- og valutamarkeder. Det må forventes at resultatet vil kunne svinge betydelig fra år til år. For SPU vil i tillegg fremtidig verdiutvikling blant annet påvirkes av uttak og tilførsler til fondet. Stresstesting av fondet viser også at geoøkonomiske konflikter kan gi store verdifall.

I tråd med Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (regnskapsinstruksen) er verdien av SPU-kronekonto og nettoverdien av investeringsporteføljen presentert på Norges Banks balanse. Norges Bank har som forvalter ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningsoppdraget. Ved utgangen av 2025 var verdien av SPU 21 268 milliarder kroner, mot 19 742 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Se eget avsnitt over for nærmere utdyping av resultater og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU fremgår av [note 20 Statens pensjonsfond utland \(SPU\)](#) i regnskapet. I tillegg utarbeides en særskilt årsrapport for forvaltningen av fondet.

Foruten SPU utgjør valutareservene majoriteten av eiendelene.

Nettoverdien av valutareservene var 749 milliarder kroner ved utgangen av 2025, mot 789 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Se eget avsnitt over for nærmere utdyping av resultater og forvaltningen av valutareservene.

22 198 mrd.
kroner i balansesum
ved utgangen av 2025.

Sedler og mynt i omløp er en gjeldspost for Norges Bank. Ved årsslutt 2025 var 38 milliarder kroner i omløp, det samme som ved utgangen av 2024. Synkende etterspørsel har de senere årene redusert omfanget av kontanter i omløp, men dette ser nå ut til å være stabilisert på om lag 38 milliarder kroner.

I perioden 2018-2020 har Norges Bank ugyldiggjort seddelutgave 7. I 2023 ble det avsatt 500 millioner kroner knyttet til ugyldiggjorte sedler. Innløsningstakten har vært fallende de siste årene, men utviklingen vurderes som usikker. På bakgrunn av dette vil avsetningen forbli uendret i 2025. Se ytterligere omtale i [note 13 Sedler og mynt](#).

Egenkapitalen var på 341 milliarder kroner per 31. desember 2025, mot 387 milliarder kroner per 31. desember 2024. Ekskludert verdien av SPU, gir dette en egenkapitalandel på 36,6 prosent ved utgangen av 2025, mot 39,5 prosent ved utgangen av 2024.

Hovedstyret vurderer egenkapitalen som tilstrekkelig til å oppfylle bankens formål, jf. sentralbankloven § 3-11 første ledd.

Resultatregnskap

Totalresultatet for 2025 ble et underskudd på 26,2 milliarder kroner, mot et overskudd på 95,1 milliarder kroner i 2024.

Resultatet var hovedsakelig drevet av valutaeffekter og gevinster på aksje- og renteinvesteringene. I 2025 var det et tap på 54,2 milliarder kroner som følge av valutaeffekter, mot en gevinst på 58,9 milliarder kroner i 2024. Gevinst på aksje- og renteinvesteringene var henholdsvis 17,9 og 22,8 milliarder kroner i 2025, mot gevinst på 39,7 og 9,1 milliarder kroner i 2024.

Øvrige større poster inkluderer inntekten fra mottatt forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet, knyttet til kostnadene ved forvaltningen av SPU, på 7,5 milliarder kroner i 2025, mot 7,4 milliarder kroner i 2024.

341 mrd.
kroner i egenkapital
ved utgangen av 2025.

-26 mrd.
kroner i totalresultat
for 2025.

Driftskostnadene, inkludert driftskostnadene for forvaltningen av SPU, utgjorde 9,0 milliarder kroner i 2025, mot 8,8 milliarder kroner i 2024. Økningen sammenlignet med 2024 skyldes i hovedsak høyere personal-kostnader, delvis motvirket av lavere honorarer til eksterne forvaltere av SPU og valutaeffekter. Høyere personalkostnader skyldes i stor grad en regnskapsmessig overgangseffekt knyttet til endret praksis for utbetaling av prestasjonsbasert lønn. Endringen påvirker ikke de ansattes opptjening og har begrenset betydning for utbetaling av prestasjonsbasert lønn. Faste og avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere av SPU utgjorde om lag en tredjedel av de samlede driftskostnadene i 2025. Bruk av eksterne forvaltere har spilt en viktig rolle i å nå fondets mål om høyest mulig netto avkastning. Fra oppstart i 1999 og frem til og med utgangen av 2025 var den akkumulerte meravkastningen etter kostnader for de eksterne aksjemandatene om lag 93 milliarder kroner. Se [note 19 Nærstående parter](#) for nærmere omtale av forvaltningsgodtgjøringen Norges Bank mottar fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU.

Statens pensjonsfond utland

Totalresultatet i SPU for 2025 ble et overskudd på 1 199,3 milliarder kroner. Avkastningen fra forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank. Totalresultatet for 2025 er tilført SPU-kronekonto per 31. desember 2025.

Disponering av totalresultatet

Totalresultatet på -26,2 milliarder kroner disponeres i tråd med «Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd» ved at 26,2 milliarder kroner overføres fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel, 20,1 milliarder kroner, til statskassen.



Stine Egeli Øvrebø bruker fagbiblioteket.

Finansiering av overføringer til staten

Overføring av overskudd fra Norges Banks drift og renter på statens innskudd er en inntekt for staten og brukes over statsbudsjettet. Når staten bruker overføringene, øker bankenes innskudd i Norges Bank. Til og med 2024 har staten motvirket denne økningen ved å utstede statsobligasjoner tilsvarende overføringene fra Norges Bank. [Finansdepartementet har besluttet](#) at staten ikke vil utstede statsgjeld for dette formålet fra og med 2025.

Hovedstyret har besluttet å selge valuta fra valutareservene og kjøpe kroner for å dekke overføringer av utbytte og renter til staten for regnskapsåret 2025. Det innebærer at overføringene til staten ikke vil påvirke det langsiktige nivået på bankenes innskudd i Norges Bank. Norges Bank legger vekt på åpenhet og forutsigbarhet i gjennomføringen av kronekjøpene for å minimere påvirkningen på valutamarkedet.



Lisa Yael Hercz og Daniel Fullman trives i arbeidsmiljøet.

Hovedstyret

Oslo, 5. februar 2026

**Ida Wolden Bache**

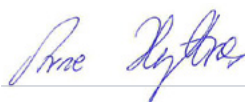
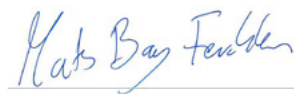
daglig leder / hovedstyrets leder

**Pål Longva**

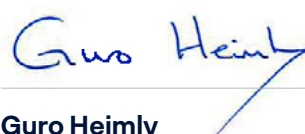
første nestleder

**Øystein Børsum**

andre nestleder

**Kristine Ryssdal****Arne Hyttnes****Nina Udnes Tronstad****Hans Aasnæs****Thomas Ekeli****Ragnhild Janbu Fresvik****Mats Bay Fevolden**

representant for de ansatte

**Guro Heimly**

representant for de ansatte

Det er utarbeidet en redegjørelse om samfunnsansvar og bærekraft i henhold til bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank. Rapporten presenteres som et eget dokument i årsrapporten. Bærekraftsrapporten er en integrert del av styrets beretning.



Pål Longva, Steinar Holden og Ida Wolden Bache under komitémøte.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer.

De eksterne komitémedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd for fire år av gangen. Sentralbanksjefen er leder av komiteen, og de to visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder.

Komiteen hadde 23 møter i 2025 og behandlet 95 saker.

95

saker behandlet på
23 møter i 2025.

Komiteens arbeidsform

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet har normalt åtte annonserte møter i året, der den fatter vedtak om styringsrenten.

I forbindelse med fire av rentemøtene publiseres også *Pengepolitisk rapport*. Rapporten vurderer utsiktene for renten og utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. På de mellomliggende rentemøtene, der det ikke publiseres *Pengepolitisk rapport*, beslutter komiteen også nivået på den motsykliske kapitalbufferen.

Komiteens møteplan styres i stor grad av tidspunktet for rentebeslutningene. Når rentemøtene sammenfaller med publiseringen av *Pengepolitisk rapport*, møtes komiteen vanligvis fire ganger. Ved de andre rentemøtene møtes komiteen to ganger. Komiteen har også noen få seminarer om spesifikke temaer.

Fagavdelingene i Norges Bank utarbeider analyser og prognoser som komiteen bruker i sitt arbeid. De gir også konkrete råd om politikkbeslutninger.

For at alle komitémedlemmene skal ha samme grunnlag for diskusjon, får de samtidig tilgang til den samme informasjonen og analysene fra fagavdelingene.

Komiteen er opptatt av klar og tydelig kommunikasjon utad. Etter grundige diskusjoner søker komiteen seg frem til vurderinger og beslutninger som flest mulig av medlemmene kan samles om. Komiteens vurderinger, som publiseres i forbindelse med rentebeslutningene, samt vurdering av mot-syklisk kapitalbuffer, som publiseres i forbindelse med bufferbeslutningene, reflekterer flertallets syn. Temaer som komiteens medlemmer var spesielt opptatt av i diskusjonene, fremheves i vurderingene. Medlemmer som er uenige med flertallets vurderinger, kan ta dissens, og denne vil offentlig-gjøres med en kortfattet skriftlig begrunnelse i protokollen og i vurderingene som publiseres samtidig som beslutningen.

I 2025 var alle komiteens beslutninger enstemmige. For å underbygge at komiteen opptrer som et samlet kollegium, er det komiteens leder, sentralbanksjefen, som normalt uttaler seg på vegne av komiteen. Øvrige medlemmer uttaler seg kun etter avtale med komiteens leder.



Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet har normalt åtte annonserte møter i året, der den fatter vedtak om styringsrenten.



Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet.
Foran: Hilde Christiane Bjørnland, Ida Wolden Bache og Øystein Børsum.
Bak: Steinar Holden og Pål Longva.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitets årsberetning for 2025

Ved starten av 2025 hadde styringsrenten ligget i ro på 4,5 prosent siden utgangen av 2023. Renten hadde bidratt til å kjøle ned norsk økonomi og dempe prisveksten. Etter å ha avtatt mye de to foregående årene, endret prisveksten seg lite i 2025. Prisveksten er fortsatt over målet på 2 prosent. I juni startet komiteen en forsiktig normalisering av styringsrenten. I løpet av året ble renten satt ned til 4 prosent.

4 %

styringsrente ved
utgangen av 2025.

I 2025 ble internasjonal økonomi preget av usikkerhet om rammene for internasjonal handel. Usikkerheten om utsiktene for internasjonal økonomi var fortsatt stor ved slutten av året. Den økonomiske aktiviteten holdt seg likevel oppe både i Norge og hos handelspartnerne gjennom året. Renten ble satt ytterligere ned i flere land. Komiteens vurdering i desember 2025 var at det fortsatt er behov for en innstrammende pengepolitikk i Norge, men den så fortsatt for seg en forsiktig normalisering av renten de neste årene.

Det finansielle systemet i Norge er robust. Norske banker er lønnsomme og solide. Husholdninger og foretak har god gjeldsbetjeningsevne. Samtidig er det fortsatt forhøyet risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet. Komiteen mener at det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer ble holdt uendret på 2,5 prosent gjennom 2025.

Pengepolitikk

Internasjonal økonomi

Det skjedde store endringer i rammene for internasjonal handel i 2025. Tollsatsene på import til USA økte mye, og frem mot sommeren var det stor usikkerhet om handelspolitikken og utsiktene for internasjonal økonomi. Usikkerheten bidro til store svingninger i finansmarkedene. Usikkerheten om handelspolitikken avtok etter hvert, men var fortsatt høy ved slutten av året.

I landene vi handler mest med, holdt den økonomiske aktiviteten seg likevel godt oppe gjennom året, og veksten ser ut til å ha tiltatt noe fra året før. En viktig grunn er at prisveksten har kommet mye ned siden toppen i 2022. Det har bidratt til at husholdningene har fått reallønnsvekst.

Siden 2024 har nedgangen i prisveksten bremsset opp i mange land. Ved utgangen av året var prisveksten i Sverige og euroområdet nær inflasjonsmålet, mens den hos andre viktige handelspartnerne fortsatt var noe høyere.



I 2025 ble internasjonal økonomi preget av usikkerhet om rammene for internasjonal handel.



Lavere prisvekst ga sentralbankene rom til å senke styringsrenten. Hos våre viktigste handelspartnere begynte sentralbankene å sette rentene ned i 2024. De ble satt ytterligere ned i 2025. Ved slutten av året tilsa forventningene i markedet at styringsrentene skal noe mer ned i Storbritannia og USA, mens det var forventet at sentralbankene i blant annet Sverige og euroområdet er ferdige med å kutte.

Finansielle forhold i Norge

Kronekursen, målt ved den importveide indeksen I-44, svekket seg mye frem mot sommeren 2023. Siden da har bevegelsene vært mindre. Gjennom første halvdel av fjoråret ble kronen påvirket av uroen i internasjonale finansmarkeder og svekkelsen av dollaren i etterkant av USAs annonsering av økte tollsatser. Ved utgangen av 2025 var den importveide kronen litt sterkere enn ved starten av året.

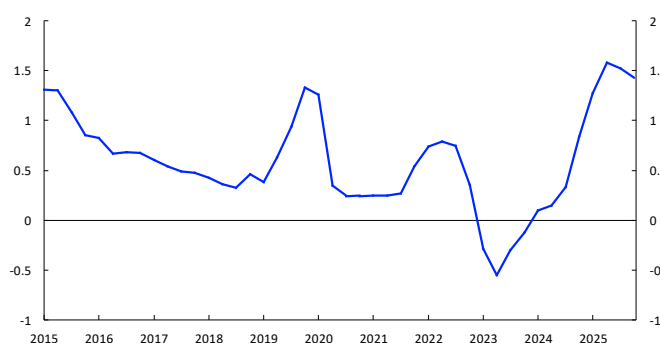
Husholdningenes renteutgifter avtok noe gjennom 2025, etter å ha steget mye som følge av økningene i styringsrenten frem mot 2024. Foretakene hadde god tilgang på finansiering fra banker og obligasjonsmarkedet i 2025. Gjennom året falt kredittpåslagene på bank- og obligasjonsfinansiering videre, noe som reduserte finansieringskostnadene. Høy strukturell likviditet bidro til at pengemarkedspåslaget falt til et, historisk sett, lavt nivå. Ved utgangen av året var hovedindeksen på Oslo Børs høyere enn ett år tidligere.

Figur 1 Kronekurs. Importveid valutakursindeks (I-44). 1. januar 2022 – 31. desember 2025



Kilde: Norges Bank

Figur 2 Styringsrentedifferansen mot handelspartnere. Tremåneders gjennomsnitt. Prosent. 1. kv. 2015 – 4. kv. 2025



Kilder: LSEG Datastream og Norges Bank

Norsk økonomi

Etter at norsk økonomi nådde en konjunkturtopp sommeren 2022, var veksten lav gjennom 2023 og 2024. Arbeidsledigheten økte noe. Ved utgangen av 2024 så kapasitetsutnyttningen i økonomien ut til å være nær et normalt nivå.

Aktiviteten i Fastlands-Norge tok seg opp i 2025, og foreløpig informasjon tyder på at den økonomiske veksten ble høyere enn året før, og noe høyere enn vi så for oss ved inngangen til året.¹ Arbeidsledigheten økte noe gjennom året, og i desember 2025 var den registrerte ledigheten om lag på nivået fra perioden før pandemien. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer at ledigheten har steget noe mer. Deler av oppgangen i AKU gjenspeiler at flere meldte seg på arbeidsmarkedet. Andelen av befolkningen som er i jobb, avtok litt, men var fortsatt klart høyere enn i årene før pandemien. Etter lav vekst i produktiviteten gjennom de siste årene, tok veksten seg opp i 2025. Kapasitetsutnyttningen i økonomien ser ut å ha holdt seg nær et normalt nivå. I fjerde kvartal ventet bedriftene i Regionalt nettverk samlet sett at veksten i aktiviteten ville dempes noe i starten av 2026.

Etter et par år med lav vekst i husholdningenes forbruk, tok veksten seg opp i 2025. Bedriftene i varehandelen i Regionalt nettverk rapporterte om økt etterspørsel fra husholdningene. Sammen med økt turisme bidro husholdningens etterspørsel også til å holde aktiviteten oppe for bedriftene i tjenestenæringene. Boliginvesteringene steg litt fra et lavt nivå, men lav boligbygging bidro fortsatt til å holde aktiviteten nede i bygg og anlegg. Petroleumsinvesteringene økte videre, men etter en periode med svært høy aktivitet meldte oljeleverandørene om lavere vekst. Det var fortsatt vekst i eksporten, mens nivået på offentlig etterspørsel var lite endret fra året før.

Mens det ble solgt svært få nye boliger i 2025, holdt aktiviteten i bruktboligmarkedet seg oppe. I desember var bruktboligprisene 5,0 prosent høyere enn i samme måned året før.

“

Aktiviteten i Fastlands-Norge tok seg opp i 2025.



Pål Longva og Marthe Skaar under et besøk hos Hennig-Olsen i forbindelse med regionalt nettverk.

¹ Som følge av Statistisk sentralbyrås hovedrevisjon av nasjonalregnskapstallene, publisert høsten 2025, er BNP for Fastlands-Norge oppjustert over flere år. Det er særlig husholdningenes tjenestekonsum som er revidert opp. Norges Banks bilde av utviklingen i norsk økonomi er lite endret som følge av de reviderte tallene.

Lønnsveksten kom noe ned fra året før, men var fortsatt høy i 2025.

Foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå som ble publisert i begynnelsen av februar i år, viste at årslønnsveksten var 5 prosent i 2025. Det er om lag i tråd med prognosen vi la frem i desember 2025. Den høye lønnsveksten de siste årene må ses i sammenheng med høy prisvekst, stramt arbeidsmarked og god lønnsomhet i deler av næringslivet. Ved utgangen av året var det utsikter til at lønnsveksten ville avta videre i 2026.

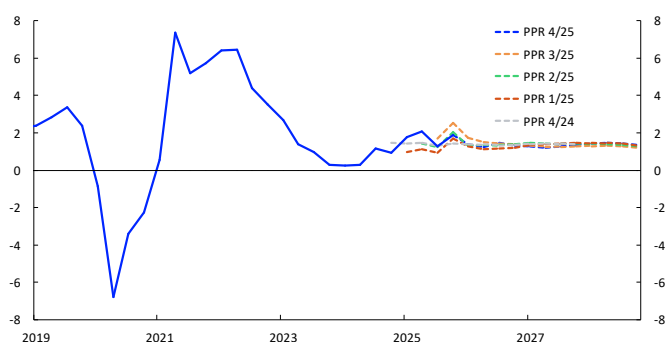
Etter å ha falt mye gjennom de to foregående årene, endret prisveksten seg lite i 2025. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester ble værende på et høyt nivå, samtidig som prisveksten på importerte varer holdt seg lav. Høy prisvekst på tjenester, husleier og matvarer bidro til å holde prisveksten oppe. Årsveksten i KPI ble 3,1 prosent i 2025, uendret fra 2024. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) steg med 3,1 prosent i 2025. Det var en nedgang fra 3,7 prosent året før, men noe høyere enn ventet ved inngangen til året.

Lavere prisvekst bidro trolig til at inflasjonsforventningene begynte å avta fra slutten av 2023. I løpet av 2025 endret forventningene seg lite, og ifølge Norges Banks forventningsundersøkelse lå de langsiktige inflasjonsforventningene fortsatt litt over inflasjonsmålet i slutten av 2025.

“

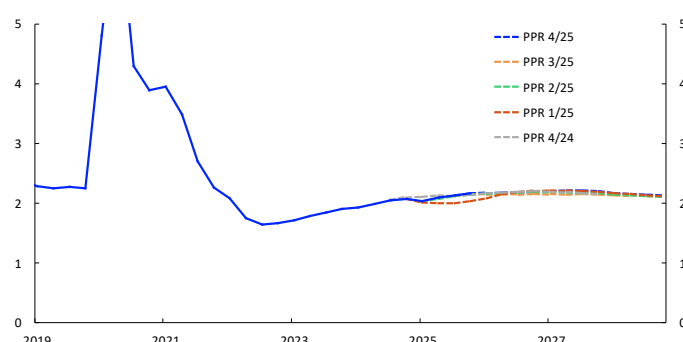
Etter å ha falt mye gjennom de to foregående årene, endret prisveksten seg lite i 2025.

Figur 3 BNP for Fastlands-Norge. Anslag på ulike tidspunkter. Firekvartalersvekst. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Arbeidsledighet. Antall registrerte ledige i prosent av arbeidsstyrken. Anslag på ulike tidspunkter. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028



Kilder: NAV og Norges Bank

Pengepolitiske avveieringer

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

Etter at renten ble satt opp til 4,5 prosent i desember 2023, ble renten holdt uendret gjennom 2024. Renten hadde bidratt til å kjøle ned økonomien og til å dempe prisveksten. Mot slutten av 2024 var komiteens vurdering at det fortsatt var behov for en innstrammende pengepolitikk for å stabilisere prisveksten rundt målet, men at tiden snart var inne for å begynne å sette renten ned.

I de pengepolitiske avveielingene gjennom 2025 la komiteen vekt på at prisveksten var kommet mye ned fra toppen, men at den fortsatt var over målet. Høy vekst i bedriftenes kostnader ville trolig bidra til å holde prisveksten oppe fremover, og komiteen mente det fortsatt var behov for en innstrammende pengepolitikk. En for rask nedgang i renten kunne bidra til at prisveksten ble liggende over målet for lenge. På den annen side hadde kapasitetsutnyttingen i økonomien avtatt og lå nær et normalt nivå. En for høy rente kunne bremse økonomien mer enn det som er nødvendig for å få prisveksten ned til målet. Avveilingen mellom de to hensynene tilsa at det var riktig å begynne en forsiktig normalisering av styringsrenten, og renten ble satt ned fra 4,5 til 4 prosent i løpet av året.

På starten av året økte prisveksten mer enn ventet, og arbeidsledigheten var lavere enn tidligere anslått. Styringsrenten, som hadde vært signalisert å mest sannsynlig bli satt ned i mars, ble holdt uendret, men komiteen så fortsatt for seg at renten ville bli satt ned i løpet av året. Beslutningen om å holde renten uendret var i stor grad ventet i finansmarkedet og av andre som følger sentralbanken tett. I omtalen av risikobildet la komiteen vekt på at dersom oppgangen i prisveksten skulle vise seg å være mer midlertidig enn lagt til grunn, kunne renten settes raskere ned enn prognosene da indikerte. Utover våren avtok underliggende prisvekst mer enn ventet. Ny informasjon tydet samtidig på at det kunne være litt flere ledige ressurser i økonomien enn tidligere antatt. Komiteen besluttet å kutte styringsrenten med 0,25 prosentenheter på rentemøtet i juni. Beslutningen om å sette renten ned, overrasket mange.

“

Avveilingen mellom de to hensynene tilsa at det var riktig å begynne en forsiktig normalisering av styringsrenten.

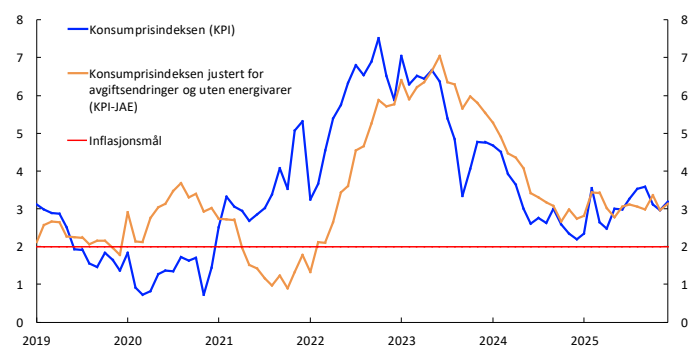


Ida Wolden Bache under Arendalsuka 2025.

Etter sommeren tilsa løpende statistikk at lønnsveksten i 2025 kunne bli høyere enn tidligere lagt til grunn. Også veksten i økonomien så ut til å bli høyere enn antatt, og det syntes å være færre ledige ressurser i økonomien. Det var utsikter til at underliggende inflasjon ville holde seg oppe litt lenger enn tidligere antatt. Ved rentemøtet i september vurderte komiteen å holde renten uendret, men landet på at det var riktig å sette den ned til 4 prosent. Komiteen signaliserte samtidig at det trolig ville være behov for en noe høyere rente fremover enn det hadde vært utsikter til før sommeren.

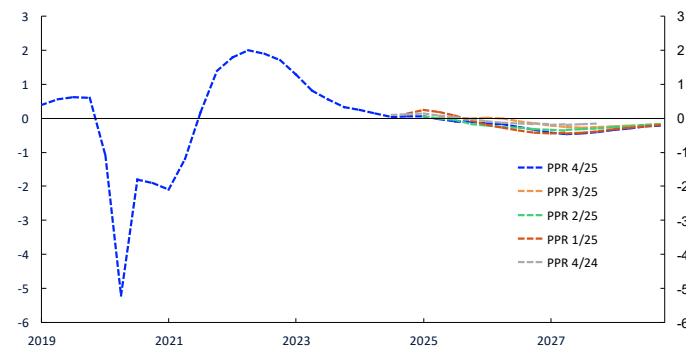
Prisveksten var fortsatt for høy ved slutten av året, og underliggende prisvekst hadde ligget nær 3 prosent en god stund. I tillegg til at nedgangen i prisveksten trolig ville bremses av den sterke veksten i bedriftenes kostnader de siste årene, hadde kronen svekket seg og bidro til å løfte prisutsiktene noe. Komiteen merket seg samtidig at det var tegn til litt svakere utvikling i økonomien. Den registrerte ledigheten hadde økt noe gjennom året, og i løpet av høsten så det ut til å ha blitt litt flere ledige ressurser i økonomien. Komiteens vurderinger ved rentemøtet i desember tilsa at det fortsatt var behov for en innstrammende pengepolitikk, men komiteen så fortsatt for seg en forsiktig normalisering av renten de neste årene.

Figur 5 Konsumpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent. Januar 2019 – desember 2025



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 6 Anslag på produksjonsgap. Anslag på ulike tidspunkter. Prosent. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028

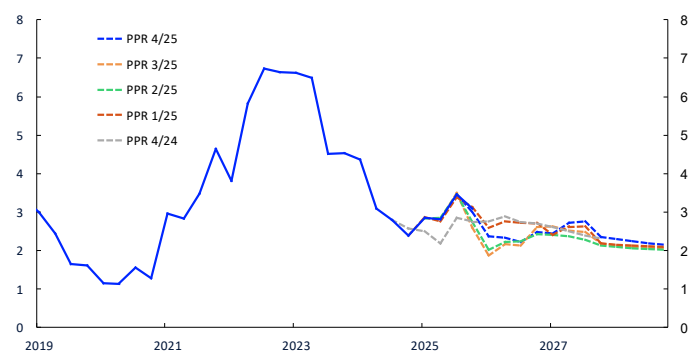


Kilde: Norges Bank

Prognosene i [Pengepolitisk rapport 4/2025](#) innebar at styringsrenten settes ned 1–2 ganger i 2026 og videre til noe over 3 prosent mot slutten av 2028.

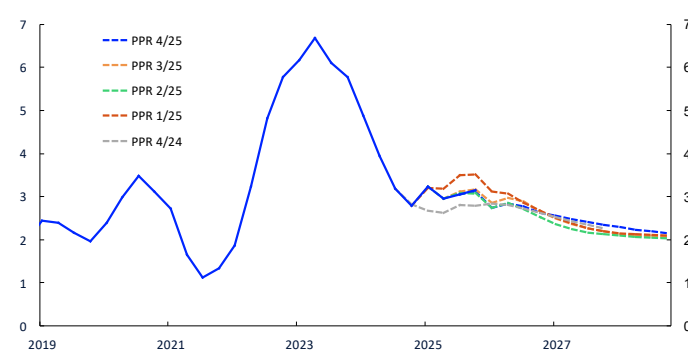
I vurderingen av utsiktene var komiteen opptatt av at uforutsigbare rammer for internasjonalt samarbeid og handel skapte usikkerhet om inflasjons- og vekstutsiktene både ute og hjemme. Skulle utviklingen i arbeidsmarkedet bli svakere enn anslått eller det bli utsikter til at prisveksten kommer raskere ned til målet, mente komiteen at renten kunne bli satt raskere ned. På den annen side var komiteen også opptatt av at prisveksten kunne holde seg oppe lenger enn anslått. Skulle veksten i bedriftenes kostnader holde seg høy lenger, eller kronen bli svakere enn anslått, mente komiteen at det kunne bli behov for en høyere rente enn antatt i prognosene fra [Pengepolitisk rapport 4/2025](#).

Figur 7 Konsumprisindeksen (KPI). Anslag på ulike tidspunkter. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 KPI-JAE. Anslag på ulike tidspunkter. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028



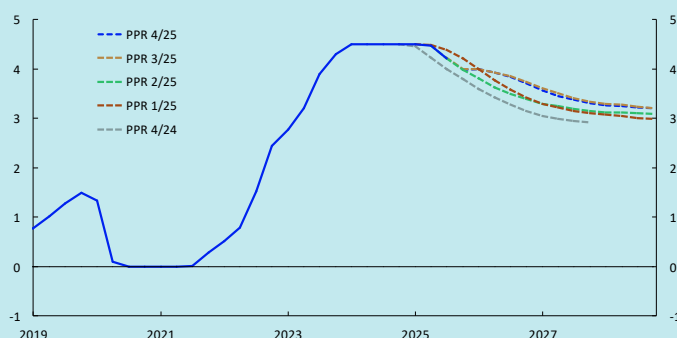
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Pengepolitikken gjennom 2025

I desember 2024 signaliserte komiteen at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt ned fra mars 2025.

Ved rentemøtet i mars ble renten holdt uendret og renteprognosen hevet. Det skyldtes at prisveksten hadde tiltatt de siste månedene og vært høyere enn ventet, og flere forhold tydet på at prisveksten også fremover ville være høyere enn tidligere anslått. Den nye prognosen indikerte at renten ville settes ned til 4 prosent innen utgangen av året og gradvis avta de nærmeste årene. Også ved møtet i mai ble renten holdt i ro, før den ble satt ned til 4,25 prosent ved møtet i juni. Den underliggende prisveksten hadde da avtatt og vært noe lavere enn ventet. Den nye renteprognosen var litt lavere den nærmeste tiden, i hovedsak som følge av utsikter til lavere prisvekst, og litt høyere mot slutten av prognoseperioden som følge av oppjustert intervall for den nøytrale styringsrenten. Renten ble satt videre ned ved rentemøtet i september, til 4 prosent. Rentebanen som ble lagt frem i september var noe oppjustert og forenlig med ett kutt i året de neste tre årene. Utsikter til både høyere aktivitet i økonomien og høyere prisvekst enn tidligere anslått bidro til at banen ble oppjustert. Renten ble holdt i ro ved de to neste møtene. Rentebanen som ble lagt frem ved møtet i desember var lite endret fra september.

Figur 9 Styringsrenten. Anslag på ulike tidspunkter.
Prosent. 1. kv. 2019 – 4. kv. 2028



Finansiell stabilitet og beslutningsgrunnlaget for vedtak om motsyklisk kapitalbuffer og råd om systemrisikobuffer

Norges Bank har beslutningsmyndighet for motsyklisk kapitalbuffer og et formalisert rådgiveransvar for systemrisikobufferen i bankene. De to bufferkravene utgjør en vesentlig del av bankenes samlede kapitalkrav. Komiteen beslutter motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal og gir råd om systemrisikobuffer annet hvert år.

Den motsykliske kapitalbufferen skal gjøre bankene mer solide og motvirke at bankenes kredittpraksis forsterker et tilbakeslag i økonomien. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer har vært på 2,5 prosent siden første kvartal 2023.

Systemrisikobufferen skal bidra til at bankene holder tilstrekkelig kapital for å motstå fremtidige tilbakeslag. Kravet til systemrisikobufferen har vært 4,5 prosent siden fjerde kvartal 2020. Komiteen gir neste råd til Finansdepartementet om krav til systemrisikobuffer i 2026.

I rapportene [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#) og [Finansiell stabilitet 2025 – 2. halvår](#) vurderte komiteen det finansielle systemet som robust.

I vurderingene vektla komiteen særlig at bankene er solide, og at husholdninger og foretak har god gjeldsbetjeningsevne. Samtidig er det stor usikkerhet om utsiktene for internasjonal økonomi, og det er forhøyet risiko for hendelser som kan svekke finansiell stabilitet. Geopolitiske spenninger og endringer i rammene for internasjonal handel har preget risikobildet for verdensøkonomien det siste året. Komiteen understreket at det er viktig at motstandskraften i det finansielle systemet opprettholdes, slik at sårbarheter ikke forsterker et økonomisk tilbakeslag.

Høy gjeld i mange husholdninger er en sentral sårbarhet i det finansielle systemet. Økte renter og høy prisvekst ga husholdningene strammere økonomi i årene etter pandemien. De fleste har imidlertid med god margin klart å både betjene gjelden og dekke normale utgifter med løpende inntekt. Mange har også finansielle buffere. I 2024 og 2025 har lønningene steget mer enn prisene, og i 2025 avtok boliglånsrentene litt.

Motsyklisk kapitalbuffer var
2,5 %
ved utgangen av 2025.



Nina Midthjell innleder på Finansiell fagdag.

Det har gitt husholdningene økt kjøpekraft og bedre gjeldsbetjeningsevne. De siste årene har husholdningenes samlede gjeld vokst mindre enn inntektene. Analyser i rapporten [Finansiell stabilitet 2. halvår 2025](#) viser at gjeldsbelastningen har avtatt bredt på tvers av husholdningene og mest for de med høyest gjeldsbelastning. Komiteens vurdering er at sårbarheten i norske husholdninger knyttet til høy gjeld er noe redusert. Sårbarheten kan øke igjen dersom mer lempelige finansielle forhold skulle føre til kraftig vekst i boligpriser og gjeld.

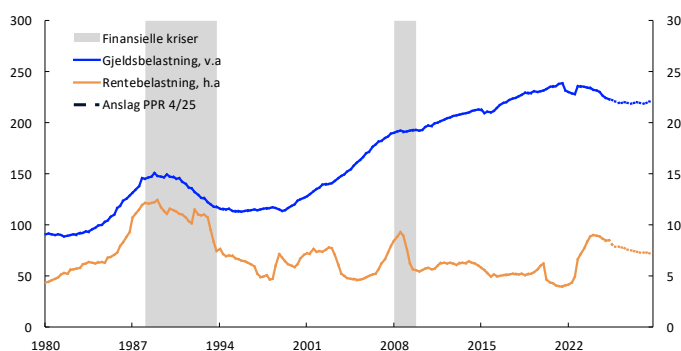
Norske foretak er samlet sett solide. Lønnsomheten har holdt seg om lag på nivå med gjennomsnittet de siste ti årene, mens egenkapitalandelen økte for de fleste næringer. Økte tollsatser har så langt ikke påvirket foretakssektoren i særlig grad.

Etter lave konkurstall under pandemien har andelen konkurser i norske foretak normalisert seg de siste årene. I 2025 var konkursene samlet sett om lag på nivå med gjennomsnittet for de siste ti årene. Innen eiendomsutvikling har konkursene imidlertid steget markert. Fremover vil trolig noe lavere finansieringskostnader og økte boligpriser bidra til å bedre lønnsomheten i næringen. Samtidig venter komiteen noe økte tap i bankene på lån til denne næringen i år. I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal 2025 rapporterte halvparten av bankene om økt risiko for brudd på lånevilkår og mislighold innen eiendomsutvikling.



Fra Finansiell fagdag 2025.

Figur 10 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Gjeld som andel av disponibel inntekt og renteutgifter som andel av inntekt etter skatt. Prosent. 1.kv. 1980 – 4.kv. 2028



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Bankenes høye eksponering mot næringseiendom er en sentral sårbarhet i det finansielle systemet. Oppgang i finansieringskostnader og fall i eiendomsverdier har lagt press på både lønnsomhet og soliditet i nærings-eiendomsforetakene de siste årene. Høy sysselsetting og vekst i leieinntekter gjør imidlertid at de fleste næringseiendomsforetak har klart å dekke høye rentekostnader med løpende inntjening. Flere foretak har de siste årene solgt eiendom eller hentet egenkapital for å bedre den finansielle situasjonen, og soliditeten i næringen samlet sett har styrket seg noe.

Internasjonalt får andre finansielle foretak enn banker (NBFI²) en stadig viktigere rolle i det finansielle systemet, særlig i statsobligasjonsmarkedene og i kredittformidlingen til ikke-finansielle foretak. Så langt er de direkte utlånene fra NBFIer til norske ikke-finansielle foretak begrenset. Samtidig er NBFI-sektoren viktig for bankenes markedsfinansiering. Utenlandske hedgefond eier en økende andel av bankenes obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i kroner. Fondene lånefinansierer kjøpene med gjenkjøpsavtaler med nordiske banker. Tettere sammenkoblinger mellom banker og mindre regulerte NBFIer kan gi opphav til sårbarheter i det finansielle systemet, se [Finansiell stabilitet 2025 – 1. halvår](#).

Robuste banker er viktig for finansiell stabilitet. Norske banker har høy lønnsomhet. De oppfyller kapital- og likviditetskravene med god margin og har god tilgang til både innskudds- og markedsfinansiering. Det bidrar til god motstandskraft i det norske finansielle systemet. Kredittverdige husholdninger og foretak har god tilgang på kreditt.

Utlånsforskriften bidrar også til motstandskraften ved å sette rammer for bankenes utlånspraksis og dempe oppbygging av sårbarheter i husholdningssektoren. Ved nyttår i 2025 ble forskriften videreført og gjort varig. En varig forskrift vil bidra til forutsigbarhet og motvirke en fremtidig utglidning av bankenes utlånspraksis.



Tettere sammenkoblinger mellom banker og mindre regulerte NBFIer kan gi opphav til sårbarheter i det finansielle systemet.

² Forkortelsen NBFI benyttes for «Non-Bank Financial Institutions» eller for «Non-Bank Financial Intermediation» og inkluderer blant annet forsikringsforetak, investeringsfond og kapitalforvaltere som hedgefond.

Det finansielle systemet, både internasjonalt og i Norge, har vist seg robust i møte med store markedsforstyrrelser, høy prisvekst og økte renter de siste årene. Det må blant annet ses i lys av globale reguleringsstandarder som har kommet på plass i etterkant av finanskrisen i 2008. I flere land er det nå økt press på å lempe kravene til kapital i bankene. Komiteen understreket at det er gode grunner til å se på muligheter til å forenkle et komplekst og omfattende regelverk, men at dette ikke bør gå på bekostning av motstandskraften i det finansielle systemet.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Oslo, 21. januar 2026



Ida Wolden Bache
daglig leder / komiteens leder



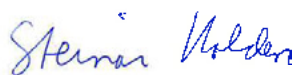
Pål Longva
første nestleder



Øystein Børsum
andre nestleder



Hilde Christiane Bjørnland



Steinar Holden



Avdeling for Active Ownership ved NBIMs London-kontor.

Samfunnsansvar og bærekraft

- 50 Samfunn og sosiale forhold
- 64 Etikk, ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging
- 67 Klima og miljø





Visesentralbanksjef Øystein Børsum innleder på klimakonferansen for studenter.

Samfunnsansvar og bærekraft

Dette kapittelet gir en oversikt over Norges Banks arbeid med bærekraft. Innholdet er organisert i følgende delkapitler:

- Samfunn og sosiale forhold
- Etikk, ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging
- Klima og miljø

Norges Banks [strategi for bærekraft](#) gir retningen for dette arbeidet.

Bærekraftstrategi

Samfunn og sosiale forhold

- Vi skal ha en kultur for mangfold, inkludering og like muligheter for alle.
- Vi skal utvikle våre medarbeidere slik at de trives, utfordres og har kompetanse til å møte fremtidens utfordringer.
- Vi skal fremme menneske- og arbeidstakerrettigheter gjennom ansvarlig forvaltning og våre anskaffelser.

Virksomhetsstyring, etikk og kultur

- Vi skal sette våre ansatte og samarbeidspartnere i stand til å ta bærekraftige valg.
- Vi skal rapportere om vårt arbeid med bærekraft i tråd med beste praksis.
- Vi skal støtte opp under utviklingen av standarder for velfungerende markeder, god selskapsstyring og ansvarlig forretningspraksis.

Klima og miljø

- Vi skal arbeide med å redusere utslipp fra egen drift i tråd med ambisjonene i Parisavtalen.
- Vi skal være en aktiv eier og pådriver for at selskapene vi er investert i oppnår netto nullutslipp innen 2050.
- Vi skal øke vår forståelse av effektene av klimaendringer og energiomstilling.

Krav til bærekraftsrapportering

Norges Bank skal iht. bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank redegjøre for miljø, sosiale forhold, arbeidsmiljø, likestilling og ikke-diskriminering, overholdelse av menneskerettigheter og bekjempelse av korrupsjon og bestikkelser. Kravene er ivaretatt i denne rapporten.

Vi er også underlagt aktivitets- og redegjørelsesplikten etter likestillingsloven (ARP). Redegjørelsen for hvordan vi arbeider med likestilling og mot diskriminering følger av dette kapitlet.



Nicolai Tangen besøker jevnlig NBIMs utekontor. Her fra et møte på Singapore-kontoret.

Samfunn og sosiale forhold

Våre medarbeidere

Arbeidet med å løse samfunnsoppdragene starter med menneskene. Dyktige og engasjerte ledere og medarbeidere er avgjørende for at vi skal lykkes. Derfor legger vi stor vekt på å tiltrekke, utvikle og beholde medarbeidere med høy kompetanse og sterkt engasjement.

Samtidig er det viktig å sørge for en god avslutning på arbeidsforhold, slik at våre medarbeidere forblir positive ambassadører for arbeidsmiljøet og samfunnsoppdraget – også etter at de har gått videre.

Ansatte i Norges Bank

44

nasjonaliteter

1 131

faste ansatte

4

kontorer

678

Norges Bank Investment Management

446

Sentralbankvirksomheten

7

Tilsynssekretariatet

● Vi har også eiendomskontor i Paris med totalt 6 ansatte

Rekruttering

Norges Bank arbeider for å tiltrekke og rekruttere høyt kvalifiserte kandidater fra ledende fagmiljøer og utdanningsinstitusjoner nasjonalt og internasjonalt.

Antall søknader på stillinger i Norges Bank fortsatte å øke i 2025.

Vi har en rekke tiltak og aktiviteter for å gjøre banken kjent blant studenter og elever:

- Norges Banks kunnskapssenter
- forelesninger ved universiteter og høyskoler gjennom blant annet Norges Bank Teaching Initiative og NBIM Teach
- besøk på studiesteder og årlig casekonkurranse for studenter og elever
- tilbud om deltidsarbeid for studenter gjennom studentengasjementer

For å være best mulig rustet til å løse våre samfunnsoppdrag, vektlegger vi variasjon i erfaring, perspektiver, kunnskap og kompetanse. Det rekrutteres på tvers av nasjonalitet, kjønn, alder og bakgrunn for å fremme mangfold i organisasjonen.

I 2025 har banken videreført og styrket rekrutteringsarbeidet. Vi legger vekt på et nøytralt og inkluderende språk i stillingsannonser, og i utvelgelsesprosessen er vi bevisst på risikoen for diskriminering blant annet knyttet til navn, etnisitet og ubevisst favorisering.



Vinnerne av Case-NM 2025.

Tabell 2 Kjønnsfordeling jobbsøkere. Inngått kontrakt

	Norges Bank		Sentralbankvirksomheten		NBIM	
	Prosentandel søkere	Prosentandel ansatt	Prosentandel søkere	Prosentandel ansatt	Prosentandel søkere	Prosentandel ansatt
Menn	66	68	64	53	71	77
Kvinner	31	32	36	47	24	23
Ikke oppgitt	3	0	0	0	5	0

Lærings- og utviklingsmuligheter

I Norges Bank skal vi legge til rette for utvikling og læring. Karriere-rammeverk og leder- og medarbeiderprinsipper gir forutsigbarhet, transparens og et felles språk for ledelse, samarbeid og ansvar.

Vår ambisjon er å bygge en kultur der læring, nysgjerrighet og kontinuerlig kompetanseutvikling er en naturlig del av arbeidshverdagen.

Mesteparten av læringen skjer i arbeidssituasjonen gjennom å utforske nye fagområder, delta i prosjekter eller å samarbeide med kollegaer med ulik kompetanse. I tillegg investerer vi i kurs, digitale læringsplattformer og interne arenaer for kunnskapsdeling slik at alle kan utvikle seg i takt med endringer i omgivelsene.

I 2025 har vi prioritert å bygge KI-kompetanse. Vi skal bruke KI på en ansvarlig måte, til å øke produktiviteten og kvaliteten på arbeidet vårt.

Vi har også innført en intern mentorordning i sentralbankvirksomheten, og NBIM har videreført sitt mentorprogram der medarbeidere også oppfordres til å søke mentor eksternt. Banken har interne og eksterne ressurser som kan veilede i spørsmål om utvikling, mestring og prestasjon.

Gjennom interne hospiteringsopphold får ansatte mulighet til å utvikle erfaring og innsikt på tvers av virksomhetsområder og fagfelt, både nasjonalt og ved våre utekontorer. I tillegg kan medarbeidere søke om opphold hos andre sentralbanker og relevante institusjoner.



Helena Stokstad og Elisabeth Lervik jobber i FST interbankoppgjør.

Mangfold og inkludering

Norges Bank har klare forventninger til respektfull samhandling, og vi har nulltoleranse for mobbing, trakassering og diskriminering. Det skal være trygt å si ifra om feil og uregelmessigheter. Bekymringer skal bli tatt på alvor og fulgt opp. Dette slås fast i HR-prinsippene, som er fastsatt av hovedstyret og forankret i bankens etiske regelverk.

Gjennom analyser av data, medarbeiderundersøkelse, medarbeider-samtaler og HMS-arbeid identifiserer vi risiko for diskriminering og andre hindringer for likestilling. Innsikten brukes for å sikre at våre prosesser, kultur og arbeidsformer støtter en organisasjon der alle har likeverdige muligheter.

Sentralbankvirksomheten har i 2025 introdusert og forankret en mangfolds-erklæring hvor vi slår fast at alle skal kunne søke jobb hos oss og bli vurdert på like vilkår, og at vi skal ta ut det beste hos våre folk og gi likeverdige muligheter.

Norges Bank har de siste årene innført tiltak med sikte på å fremme en inkluderende kultur og et sunt ytringsklima. Gjennom bevisstgjørende aktiviteter, lederopplæring og teamutvikling ønsker vi å bidra til utvikling og inkluderende praksis i hverdagen.

Vi tilbyr engasjementer for både pensjonister og studenter. Det bidrar til et miljø med variert erfaring og kompetanse, og legger til rette for en smidig overgang både inn i og ut av arbeidslivet.

Lønnsfastsettelse, medarbeiderutvikling og etterfølgerplanlegging skal være fri for bevisste eller ubevisste fordommer og vurderes ut fra objektive kriterier slik som prestasjoner og etterlevelse av våre verdier.



Panelsamtale med Anette Trettebergstuen, Danby Choi og Ina Vedde-Fjærestad under Pride-markeringen i Norges Bank.

Kjønnsbalanse og -fordeling

Norges Bank er en av initiativtakerne til Kvinner i Finans Charter, som har som mål å øke andelen kvinner i lederstillinger i finansnæringen i Norge.

I 2025 var vi vertskap for presentasjonen av charterets [fjerde fremdriftsrapport](#). Våre forpliktelser er publisert på [nettsiden vår](#).

I løpet av de siste tre årene har kvinneandelen i Norges Bank økt fra 36 til 38 prosent, og vi nærmer oss målet på 40 prosent. Selv om det er en positiv utvikling i den totale kjønnsbalansen de siste årene, har vi fremdeles ikke kommet så langt som vi ønsker innenfor enkelte fagområder og stillingsgrupper.

38 %
kvinneandel totalt i
Norges Bank i 2025.

Kjønnsbalanse totalt

Trenden med økende kvinneandel har flatet ut i 2025. Det skyldes en liten reduksjon i andelen kvinner i NBIM.

Tabell 3 Kjønnsbalanse

	Norges Bank			Sentralbankvirksomheten			NBIM		
	2025	2024	2023	2025	2024	2023	2025	2024	2023
Menn, antall	704	695	686	259	257	247	445	438	438
Kvinner, antall	427	423	393	194	185	178	233	238	216
Menn, prosent	62	62	64	57	58	58	66	65	67
Kvinner, prosent	38	38	36	43	42	42	34	35	33

Nedenfor går vi nærmere inn på utviklingen i kjønnsbalansen spesifisert per stillingsgruppe og for ledere og spesialister.

Kjønnsbalanse per stillingsgruppe

Kjønnsbalansen innenfor enkelte stillingsgrupper reflekterer resten av arbeidsmarkedet. Det er færre kvinner enn menn som søker på lederstillinger og på stillinger generelt innen finans- og IT-sektoren. Ved utgangen av året var kjønnsbalansen i tråd med målsettingen om minimum 40 prosent i de fleste stillingsgrupper under ledernivå. På ledernivå ser vi fortsatt en positiv utvikling ved at andelen kvinner blant seksjonsledere, stillingsgruppen med flest ledere, har økt til 38 prosent. For øvrige ledere og spesialiststillinger er vi ikke i mål.

Tabell 4 Kvinner og menn per stillingsgruppe på hovedkontoret i Oslo, antall og andel

Stillingsgruppe	2025				2024		2023	
	Antall menn	Antall kvinner	Prosent-andel menn	Prosentandel kvinner	Prosent-andel menn	Prosentandel kvinner	Prosent-andel menn	Prosentandel kvinner
Avdelingsdirektør	7	6	54	46	53	47	58	42
Enhetsdirektør	36	14	72	28	70	30	76	24
Seksjonsleder	49	30	62	38	68	32	64	36
Analysedirektør	19	1	95	5	100	0	100	0
Spesialrådgiver	159	58	73	27	72	28	75	25
Seniorrådgiver	151	121	56	44	57	43	57	43
Rådgiver	73	67	52	48	52	48	56	44
Analytiker	19	19	50	50	47	53	51	49
Konsulent	13	9	59	41	54	46	56	44
Servicemedarbeider	0	2	0	100	0	100	0	100

Kjønnsbalanse på leder- og spesialistnivå

I 2025 fortsatte andelen kvinnelige ledere i Norges Bank å øke og er nå på 35 prosent. Det skyldes en økning i andelen kvinnelige ledere i sentralbankvirksomheten hvor vi nå har nådd målsettingen på 40 prosent. Andelen kvinnelige spesialister er på om lag samme nivå som i 2024.

For å nå målet om kjønnsbalanse har vi satt tiltak på alle steg av ansattreisen. Innenfor rekruttering har vi tiltak som styrker rekrutteringsgrunnlaget, blant annet målrettet omdømmearbeid, etablering av nettverk og relevante møteplasser, og krav om at rekrutterende leder vurderer og synliggjør både beste kvinnelige og beste mannlige kandidat helt frem til og med innstilling.

Like viktig som å rekruttere flere kvinner, er å utvikle og beholde dem. Derfor jobber vi kontinuerlig med å skape kultur for likeverdige muligheter. Ved å sette tydelige mål om kjønnsbalanse, øke bevisstheten gjennom ledertrening og sikre at toppledere aktivt etterspør kjønnsbalanse i ledergrupper, rekrutteringer og etterfølgerplaner, tar vi konkrete steg for å nå målet om 40 prosent på leder- og spesialiststillinger.

Tabell 5 Prosentandel kvinner i leder- og spesialiststillinger¹

Stillingsgruppe	2025		2024		2023	
	Prosentandel menn	Prosentandel kvinner	Prosentandel menn	Prosentandel kvinner	Prosentandel menn	Prosentandel kvinner
Ledere totalt i Norges Bank	65	35	67	33	70	30
Ledere i sentralbankvirksomheten	60	40	65	35	67	33
Ledere i NBIM	69	31	68	32	72	28
Spesialister totalt i Norges Bank	75	25	74	26	77	23
Spesialister i sentralbankvirksomheten	71	29	70	30	73	27
Spesialister i NBIM	80	20	80	20	80	20

¹ Spesialister inkluderer analysedirektører og spesialrådgivere.

Midlertidige ansatte og deltidsansatte

I Norges Bank ansettes de fleste fast ansatte på fulltidskontrakt. Ufrivillig deltid er ikke en utfordring. De fleste midlertidige ansettelse i Norges Bank gjelder kontrakter knyttet til forskning og studentengasjement, pensjonistengasjement og noe timelønnet arbeid.

Tabell 6 Andel midlertidige ansatte og ansatte i deltidsstilling på hovedkontoret i Oslo

	2025	
	Prosentandel menn	Prosentandel kvinner
Midlertidige ansatte	8,8	11,9
Deltidsansatte	7,0	10,3

Foreldrepermisjoner

Norges Bank tilbyr kjønnsnøytral foreldrepermisjon med full lønn på 16 uker i tillegg til 10 ukers barselpermisjon for alle utekontorene.

Tabell 7 Uttak av foreldrepermisjoner¹ på hovedkontoret i Oslo

	2025		2024		2023	
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner
Uker foreldrepermisjon gjennomsnitt i kalenderåret	8,0	13,7	10,4	25,7	7,8	15,4

¹ Viser hvor mange uker foreldrepermisjon som er tatt ut i kalenderåret, ikke hvor mange uker den ansatte samlet sett har tatt ut.

Lønnssystem og lønnsforskjeller

Rammer og prinsipper

Hovedstyret setter rammene for godtgjørelsesordningene i Norges Bank og følger opp hvordan de praktiseres. Lønnsnivået skal være konkurranse-dyktig, men ikke markedsledende. Lønnsfastsettelsen er individuell og skal reflektere stillingens ansvar, stillingsinnehavers kompetanse, erfaring og prestasjoner.

Norges Bank benytter eksterne aktører for å sammenligne lønnsnivået mot andre selskaper hvert år.

Hovedstyrets godtgjørelsesutvalg behandler saker som gjelder godtgjørelsesordningene i Norges Bank. I tillegg gir internrevisjonen i Norges Bank en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjørelse. Gjennomgangen i 2025 bekreftet at lønssystemet for 2024 var praktisert i tråd med regelverket. Det har ikke vært vesentlige endringer i ordningen i 2025.

For ytterligere informasjon om lønssystemet og ytelser til ledende ansatte, se årsregnskapets [note 15 Personalkostnader](#).

Lønnspraksis

Lønnspraksisen skal være rettferdig, og vi analyserer lønnsutviklingen regelmessig. Eventuelle avvik i godtgjørelse på individ- eller gruppenivå undersøkes nærmere for å sikre at kjønnsnøytrale kriterier ligger til grunn.

Kvinnens fastlønn utgjør gjennomsnittlig 78 prosent av menns fastlønn ved utgangen av 2025, tilsvarende som for 2024. Dette skyldes at det er flere menn i de høyere stillingskategoriene og i investeringsrollene i NBIM.



To ansatte ved NBIMs London-kontor.

Tabell 8 Lønnsforskjeller totalt. Gjennomsnittlig fastlønn, uavhengig av stillingsgrupper

	Norges Bank	Norges Bank, Oslo	Sentralbank- virksomheten, Oslo	NBIM	NBIM, Oslo
2025	Menn	Kvinner	Menn	Menn	Kvinner
Menn	100	100	100	100	100
Kvinner	78	86	88	78	86

	Norges Bank	Norges Bank, Oslo	Sentralbank- virksomheten, Oslo	NBIM	NBIM, Oslo
2024	Menn	Kvinner	Menn	Menn	Kvinner
Menn	100	100	100	100	100
Kvinner	78	86	88	77	85

Lønnskartlegging

Lønnskartleggingen tyder på at det ikke er vesentlige forskjeller i lønnen til kvinner og menn med sammenlignbare roller og oppgaver på samme lokasjon.

I tabellene 9-12 viser vi kartleggingen av lønnsforskjeller for fast ansatte ved hovedkontoret i Oslo. Tabellene viser kartlegging av både fastlønn og utbetalt godtgjørelse, gruppert på våre stillingsnivåer. Grunnet personvernshensynet til enkeltansatte i mindre grupperinger, er ikke stillingsnivåene avdelingsdirektør, analysedirektør og servicemedarbeider presentert. Total godtgjørelse inkluderer fastlønn, prestasjonslønn, utbetalt overtid, og kompensasjon av reisetid. Tall for fastlønn og utbetalt godtgjørelse er avrundet til nærmeste hele tusen kroner.

Lønnskartlegging sentralbankvirksomheten

I sentralbankvirksomheten er det relativt små lønnsforskjeller mellom kvinner og menn i de fleste stillingsgrupper. Vi finner de største lønnsforskjellene i enkelte av de lavere stillingsgruppene. Forskjellene har sammenheng med at menn og kvinner er ujevnt fordelt innenfor ulike fagområder. Enkelte fagområder, hvor menn er overrepresentert, har høyere lønnsnivå som følge av markedssituasjonen. De største forskjellene i utbetalt godtgjørelse skyldes en overvekt av menn innenfor fagområder som har vakttillegg og/eller jobber mer overtid enn andre.

Tabell 9 Lønnskartlegging sentralbankvirksomheten. Fastlønn per stillingsgruppe

Sentralbank- virksomheten	Antall ansatte		Median fastlønn		Kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt fastlønn		Kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Enhetsdirektør	20	11	1 794 000	1 700 000	95	1 800 000	1 698 000	94
Seksjonsleder	16	14	1 354 000	1 417 000	105	1 388 000	1 456 000	105
Spesialrådgiver	86	37	1 342 000	1 302 000	97	1 376 000	1 320 000	96
Seniorrådgiver	74	65	1 043 000	1 021 000	98	1 075 000	1 048 000	97
Rådgiver	23	43	872 000	802 000	92	876 000	826 000	94
Analytiker	11	6	667 000	650 000	97	670 000	647 000	97
Konsulent	13	9	905 000	799 000	88	917 000	773 000	84

Tabell 10 Lønnskartlegging sentralbankvirksomheten. Utbetalt godtgjørelse per stillingsgruppe

Sentralbank- virksomheten	Antall ansatte		Median utbetalt godtgjørelse		Kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt utbetalt godtgjørelse		Kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Enhetsdirektør	20	11	1 804 000	1 700 000	94	1 831 000	1 698 000	93
Seksjonsleder	16	14	1 354 000	1 459 000	108	1 401 000	1 478 000	105
Spesialrådgiver	86	37	1 377 000	1 302 000	95	1 417 000	1 381 000	97
Seniorrådgiver	74	65	1 089 000	1 026 000	94	1 109 000	1 086 000	98
Rådgiver	23	43	894 000	808 000	90	933 000	850 000	91
Analytiker	11	6	698 000	672 000	96	699 000	665 000	95
Konsulent	13	9	1 053 000	813 000	77	1 045 000	786 000	75

Lønnskartlegging NBIM

I NBIM økte lønnsforskjellene marginalt fra 2024, hovedsakelig grunnet endret sammensetning på de ulike stillingsgruppene.

Lønnsforskjeller mellom kvinner og menn i NBIM skyldes i hovedsak en overvekt av menn i stillinger som arbeider med investeringsbeslutninger. Stillinger med investeringsansvar er generelt høyere lønnet i markedet sammenlignet med stillinger på samme stillingsnivå innenfor andre fagområder. En større andel menn enn kvinner i ledende stillinger bidrar også til lønnsforskjellene.

Tabell 11 Lønnskartlegging NBIM, Oslo. Fastlønn per stillingsgruppe

NBIM	Antall ansatte		Median fastlønn		Kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt fastlønn		Kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Seksjonsleder	33	16	1 845 000	1 690 000	92	1 916 000	1 734 000	91
Spesialrådgiver	73	21	1 500 000	1 440 000	96	1 567 000	1 431 000	91
Seniorrådgiver	77	56	1 170 000	1 150 000	98	1 176 000	1 187 000	101
Rådgiver	50	24	923 000	878 000	95	933 000	883 000	95
Analytiker	8	13	720 000	720 000	100	719 000	713 000	99

Tabell 12 Lønnskartlegging NBIM, Oslo. Utbetalt godtgjørelse per stillingsgruppe

NBIM	Antall ansatte		Median utbetalt godtgjørelse		Kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt utbetalt godtgjørelse		Kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Seksjonsleder	33	16	1 945 000	1 718 000	88	2 110 000	1 806 000	86
Spesialrådgiver	73	21	1 760 000	1 467 000	83	1 905 000	1 527 000	80
Seniorrådgiver	77	56	1 250 000	1 248 000	100	1 311 000	1 294 000	99
Rådgiver	50	24	954 000	897 000	94	998 000	911 000	91
Analytiker	8	13	737 000	720 000	98	736 000	722 000	98

Helse, miljø og sikkerhet (HMS)

Banken samarbeider aktivt med bedriftshelsetjenesten for å styrke det systematiske HMS-arbeidet. I 2025 har hovedfokuset vært å etablere vernerunder som et nyttig verktøy, samtidig som banken har utviklet og implementert digital HMS-opplæring for alle ledere. I det pågående arbeidet med oppgradering av hovedkontoret vektlegges også forbedring av det fysiske arbeidsmiljøet, blant annet inneklima.

Vernetjenesten, med verneombud og hovedverneombud, inkluderes i råd under planlegging og oppfølging av tiltak som har betydning for arbeidsmiljøet. Ledelsen har et godt samarbeid med vernetjenesten og opplever et stort gjensidig engasjement for å ivareta det systematiske HMS-arbeidet.



Arnt Tore Valsvik og Brita Alsos jobber blant annet med HMS.

Den årlige medarbeiderundersøkelsen er et viktig verktøy for å utvikle mennesker, organisasjonen, ledelse, og arbeidsplassen. Resultatene fra undersøkelsen diskuteres i bankens hovedstyre, ledergrupper, team og ulike samarbeidsutvalg. Det iverksettes tiltak basert på diskusjoner både i ledelsen og i de enkelte team som det rapporteres og følges opp på. Overordnet viste resultatene fra årets undersøkelse at våre ansatte opplever høy arbeidsglede og tilknytning, men det er også behov for oppfølging av noen områder, blant annet vil vi videreutvikle tilbakemeldingskulturen i banken.

Sykefraværet i Norges Bank var på 2,8 prosent i 2025. Dette er en oppgang fra 2,3 prosent i 2024, men sykefraværet er fortsatt på et lavt nivå.

I 2025 ble det rapportert 11 HMS-relaterte hendelser knyttet direkte til arbeid i bankens kontorlokaler, kurs eller konferansesenter. Ingen skader eller ulykker har vært av en alvorlighetsgrad som krever rapportering til Arbeidstilsynet.

Samarbeid med representanter for de ansatte

For å sikre gode ansettelsesforhold er det etablert et tett samarbeid mellom ledelsen og de ansattes representanter. Samarbeidet foregår gjennom medbestemmelses- og personalutvalg, arbeidsmiljøutvalget og vernetjenesten, samt gjennom andre arenaer for medbestemmelse og dialog.

De ansatte er også representert i hovedstyret med to medlemmer som deltar i behandlingen av administrative saker.

2,8 %
sykefravær i
Norges Bank i 2025.



Etikk, ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

Norges Bank er gitt stor myndighet og tillit i samfunnet. Ansatte skal opptre etisk forsvarlig, etterleve gjeldende lover og regler og alltid ha høy etisk bevissthet. Vi aksepterer ingen form for misligheter eller økonomisk kriminalitet som korrupsjon, hvitvasking eller terrorfinansiering. [Styrende dokumenter vedtatt av hovedstyret](#) publiseres på bankens nettside.

I Norges Banks virksomhet er det ikke avdekket faktiske negative konsekvenser for grunnleggende menneskerettigheter eller krav til anstendige arbeidsforhold, eller risiko for dette. Det var heller ingen kjente forhold knyttet til korrupsjon i 2025.

I 2025 ble det innrapportert to varslingssaker.

Regler om etikk og egenhandel

Etiske prinsipper fra hovedstyret

Hovedstyret gjennomgår årlig de etiske prinsippene som gjelder for alle ansatte. Sentralbanksjefen og leder for NBIM oppdaterer jevnlig utfyllende regler som er tilpasset oppgavene og risikoen for interessekonflikter i de to virksomhetsområdene. Finansdepartementet har fastsatt et regelverk om habilitet for medlemmer av Norges Banks hovedstyre og medlemmene av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. I tillegg har hovedstyret vedtatt et regelverk om blant annet interessekonflikter og begrensninger for egenhandel for de eksterne medlemmene i disse to organene.

Det er også etablert et rammeverk og program for å motvirke korrupsjon.

Opplæring og bevisstgjøring

Alle som ansettes i Norges Bank får opplæring i vårt etiske regelverk. I 2025 fikk alle ansatte i NBIM særskilt opplæring i håndtering av interessekonflikter og tiltak for å hindre korrupsjon.

Vi legger vekt på opplæring og bevisstgjøring rundt de mest sentrale risikoområdene og gjennomfører blant annet én-til-én-opplæring av nyansatte, e-læring, årlig test og bekreftelse fra alle ansatte på at de har gjennomgått de etiske reglene. Ansatte har rapporteringsplikt om ulike forhold knyttet til det etiske regelverket, og all rapportering kontrolleres løpende av bankens etterlevelseshesfunksjoner.

Varsling

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for intern varsling om kritikkverdige forhold i Norges Bank. Varslingsrutinene beskriver hvordan ansatte og ansatte hos leverandører kan rapportere (også anonymt) om uetisk eller ulovlig atferd. Varsling kan skje via alle ledere, bankens varslingsmottak, verneombud, tillitsvalgte eller advokat. Alle varsler skal behandles på en forsvarlig måte, i samsvar med eksterne og interne krav for varsling, og uten at varsleren risikerer gjengjeldelse.

Ansvarlige anskaffelser og leverandøroppfølging

I 2025 kjøpte Norges Bank varer og tjenester for om lag 6,3 milliarder kroner.

Klima- og miljøhensyn

Vi skal ha en ansvarlig og bærekraftig leverandørkjede og stiller miljøkrav i anskaffelser der det er relevant.

I tråd med bærekraftstrategien innretter Norges Bank sin anskaffelsespraksis slik at den bidrar til å redusere anskaffelsens samlede klimaavtrykk eller miljøbelastning. I tråd med anskaffelsesloven er klima- og miljøhensyn som tildelingskriterium vektet enten med 30 prosent eller blant de tre høyest prioriterte kriteriene. Dette gjøres blant annet ved å ta hensyn til levetidskostnader, matsvinn, klimaavtrykk og lignende. Hvis det gir en klart bedre klima- og miljøeffekt, erstattes tildelingskriteriet med klima- og miljøkrav i kravspesifikasjonen.

Leverandøroppfølging

Før Norges Bank inngår avtale med en leverandør, gjennomfører vi en bakgrunnssjekk for å identifisere risiko for misligheter, korrupsjon, hvitvasking, sanksjonsrisiko eller annen ulovlig eller uetisk oppførsel.

Alle leverandører skal etterleve våre etiske prinsipper, som blant annet omhandler arbeidstakerrettigheter, menneskerettigheter og diskriminering. Alle leverandører som har tilgang til bankens lokaler eller systemer, har ansvar for at personell som utfører tjeneste eller arbeid for Norges Bank, gjøres kjent med de etiske retningslinjene som gjelder for leverandører.

Lønns- og arbeidsvilkår i våre anskaffelser

I 2025 er det gjennomført kontroll av lønns- og arbeidsvilkår hos 27 av bankens leverandører for 29 avtaler. Det er avdekket 2 brudd på lønns- og/eller arbeidsvilkår for personell Norges Bank benytter. Etter at Norges Bank har bedt om det, er forholdene bekreftet rettet opp og for lite utbetalt lønn blir etterbetalt.

Norges Bank er underlagt regelverket om offentlige anskaffelser og er blant annet pålagt å stille krav om lønns- og arbeidsvilkår etter forskrift om lønns- og arbeidsvilkår i offentlige kontrakter. Leverandører og eventuelle underleverandører skal kunne dokumentere lønns- og arbeidsvilkår hvis Norges Bank ber om det.

Norges Bank kjøpte
varer og tjenester i
2025 for om lag
6,3 mrd.
kroner.

Norges Bank Climate Conference



Kristin Halvorsen, Christine Lagarde og Al Gore under Norges Banks klimakonferanse.

Klima og miljø

Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetning på to måter. For det første gjennom å fremme langsiktig verdiskaping i investeringene. For det andre gjennom å redusere den finansielle risikoen knyttet til miljømessige og sosiale forhold i selskapene.

Arbeidet med ansvarlig forvaltning kan deles inn i tre hovedområder: markedet, porteføljen og selskapene.

Markedet

Arbeid for felles standarder

Som markedsaktør i 68 land drar fondet nytte av velfungerende og legitime markeder, globale løsninger på felles utfordringer og allment anerkjente internasjonale standarder. Fondet sikter derfor mot globale løsninger for å løse felles utfordringer som klimaendringer. I 2025 deltok Norges Bank i 34 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning. Alle [høringssvar](#) offentliggjøres på fondets nettside. Høringene berørte blant annet viktige forhold som selskapsrapportering, selskapsstyring, aksjonærrettigheter og rapportering om klima og natur.

Tydelige forventninger

Siden 2008 har Norges Bank formulert tydelige [forventninger](#) til hvordan selskapene fondet er investert i skal forholde seg til relevante bærekraft-utfordringer i sin virksomhet, og til at styrene bør fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner.

Vi har også lagt frem [posisjonsnotater](#) om ulike selskapsstyrings-spørsmål, for å bidra til styrket selskapsstyring og vern av aksjonærers interesser i selskapene.

Les mer om den [ansvarlige forvaltningen](#) av fondet på nbim.no.

Norges Bank deltok i
34
offentlige høringer
med tilknytning til
ansvarlig forvaltning.



Porteføljen

Avdekke og håndtere risiko

Når vi identifiserer selskaper med antatt høy risiko, gjør vi nye analyser for å vurdere om vi skal gå i dialog med selskapet, om dette skal påvirke vår stemmegivning, eller om vi skal selge oss ned i selskapet basert på risikoen. Aktuell informasjon deles også med [Etikkrådet](#), et uavhengig organ opprettet av Finansdepartementet.

Risikobasert nedsalg

I 2025 solgte Norges Bank seg ut av 58 selskaper som følge av risiko-vurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring. Til sammen har det blitt gjennomført nedsalg i 633 selskaper siden 2012. Risikobaserte nedsalg har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,68 prosentpoeng, eller om lag 0,01 prosentpoeng årlig. I 2025 ble 14 selskaper tatt inn i Norges Banks investeringsunivers som følge av at beslutninger om nedsalg ble opphevet. Til sammen er nedsalget av 39 selskaper blitt opphevet siden 2012.

Les mer om [risikobaserte nedsalg](#) på nbim.no.

Investering i fornybar energi

Inntil 2 prosent av fondet kan videre investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi. Ved utgangen av 2025 utgjorde disse investeringene 0,4 prosent av fondet, opp fra 0,1 prosent i 2024. Norges Bank gjennomfører aktsomhetsvurderinger for hver investering, med vurdering av risiko-faktorer knyttet til helse, sikkerhet, miljø, eierstyring og samfunnsmessige forhold. I 2025 investerte Norges Bank i to havvindprosjekter under bygging i Danmark og Tyskland og inngikk avtale om å investere i Brookfield Asset Managements energiomstillingsfond. Norges Bank inngikk i tillegg avtale om å investere i den tyske strømnnettoperatøren TenneT Germany. Investeringen vil bidra til å bygge ut og vedlikeholde strømnnettinfrastruktur i Tyskland.

Les mer om [investeringene i fornybar energi](#) på nbim.no.

Norges Bank solgte seg ut av
58
selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til miljø.

Selskapene

Dialog

Som langsiktig investor møter Norges Bank porteføljeselskapene regelmessig for å fremme god selskapsstyring, bærekraftige forretningsmodeller og ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi diskuterer et bredt spekter av temaer som er vesentlige for langsiktig verdiskaping. Målet er å bidra til forbedret verdiskaping og redusert risiko. I 2025 gjennomførte vi totalt 3 198 møter med 1 341 selskaper i porteføljen. Vi diskuterte temaer knyttet til selskapsstyring og bærekraft i 1 498 møter med 815 selskaper, noe som representerte 61 prosent av verdien til aksjeporteføljen.

Les mer om vår [dialog med selskapene](#) på nbim.no.

Stemmegivning

Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har som eier for å ivareta fondets verdier. Vi stemte på 108 325 forslag ved 10 873 generalforsamlinger i 2025. Våre [retningslinjer for stemmegivning](#) er offentlig tilgjengelig.

Fra 2021 har vi offentliggjort våre stemmeintensjoner fem dager før generalforsamlingen med en kort begrunnelse hver gang fondet stemmer mot styrets anbefalinger. [Stemmeintensjonene](#) er tilgjengelige på fondets nettside.

Les mer om [stemmegivningen](#) på nbim.no.

Etiske vurderinger

Fram til november 2025 avgjorde Norges Banks hovedstyre om selskaper skulle utelukkes fra fondets investeringsunivers eller settes under observasjon, i tråd med etiske retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyrets vedtak om utelukkelse eller observasjon av selskaper, var basert på tilrådninger fra det uavhengige Etikkrådet, som oppnevnes av Finansdepartementet. For det produktbaserte kullkriteriet kom anbefalingene fra Norges Bank.

Norges Bank
stemte på
108 325
forslag ved 10 873
generalforsamlinger
i 2025.

Regjeringen oppnevnte i november 2025 et [utvalg](#) for å gjennomgå det etiske rammeverket. Utvalget skal levere sin rapport innen 15. oktober 2026. I påvente av et nytt rammeverk har Finansdepartementet fastsatt [midlertidige etiske retningslinjer](#).

Under de midlertidige etiske retningslinjene skal Norges Bank ikke fatte vedtak om observasjon eller utelukkelse, men kan oppheve tidligere vedtak om observasjon og utelukkelse. Etikkrådet skal fortsette å overvåke fondets investeringer og informere Norges Bank om selskaper identifisert for mulig eierskapsutøvelse.

Under retningslinjene som var gjeldende fram til november 2025, offentliggjorde vi utelukkelsen av 10 selskaper, satte tre selskaper under observasjon, opphevet utelukkelsen av ett selskap og avsluttet observasjonen av ett selskap. I tillegg var Norges Bank i ferd med å gjennomføre utelukkelsen av fem selskaper da de midlertidige retningslinjene trådte i kraft.

Siden 2006 har referanseindeksen for aksjer gitt en samlet avkastning som er 2,42 prosentpoeng lavere enn om indeksen ikke hadde vært justert for etiske utelukkelse. På årlig basis tilsvarer dette 0,03 prosentpoeng lavere avkastning.

Les mer om [etiske vurderinger](#) på nbim.no

SPU utelukket
10
selskaper i 2025.



Arbeid med klimarisiko i Statens pensjonsfond utland

I 2025 publiserte vi vår [klimahandlingsplan for 2030](#), som bygger på [resultatene](#) fra vår [klimahandlingsplan for 2025](#). Kjernen i vårt arbeid vil være eierskapsutøvelse for å støtte våre porteføljeselskaper til å omstille sine forretningsmodeller til netto nullutslipp innen 2050. Framover vil vi fokusere enda mer på natur, fysisk klimarisiko og tilpasning i våre selskapsdialog, standardiseringsarbeid og risikostyring.

Vektet etter utslipp, er om lag 73 prosent av de finansierte utslippene (scope 1 og 2) til selskapene i fondet dekket av vitenskapsbaserte mål ved utgangen av 2025.

Rapportering om klimarisiko

Klimahandlingsplanen for 2030 legger også opp til mer rapportering om klimarisikoen i porteføljen, tiltak som gjennomføres for å håndtere tilknyttede risikoer og muligheter i tråd med ledende internasjonale standarder. Vi måler fondets karbonfotavtrykk og presenterer resultater av stresstester mot ulike klimascenarier, herunder et scenario som er i samsvar med global oppvarming på 1,5 grader celsius.

Måling av karbonavtrykk

Karbonfotavtrykksanalyser gir oss innsikt i omfanget av klimagassutslipp i selskapene fondet er investert i, og i risikoer og muligheter på tvers av bransjer. Fortsatt er det mange selskaper som ikke rapporterer på utslippstall eller har varierende frekvens og kvalitet i sine rapporter. Dette er særlig tilfelle for scope 3-utslipp. Derfor bruker vi utelukkende modellerte tall fra vår dataleverandør i beregningen av scope 3-utslipp.

Vår rapportering av fondets finansierte utslipp er i tråd med veiledningen fra Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). Vi har benyttet én enkelt kilde for rapporterte og estimerte utslippstall, slik PCAF anbefaler.



I 2025 publiserte vi vår klimahandlingsplan for 2030



NBIM lanserer Climate Action Plan under Klimauken 2025.

Indikatorer for måling av klimarisiko

I tråd med Greenhouse gas (GHG) protokollen er målinger av klimagassutslipp skilt mellom tre ulike rammer, avhengig av hvor tett knyttet utslippene er til prosessen eller aktiviteten:

Scope 1 omfatter alle direkte utslipp av klimagasser

Scope 2 omfatter alle indirekte utslipp fra innkjøpt energi

Scope 3 omfatter andre indirekte utslipp

Utslippsintensitet

Utslippsintensitet er en indikator for å beregne drivhusgassintensitet i en prosess, en aktivitet, leveransen av en tjeneste, eller en portefølje med finansielle aktiva. Den brukes av kapitalforvaltere til å uttrykke karbonfotavtrykket i en investeringsportefølje, slik Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) anbefalte. I industrien uttrykkes utslippsintensitet gjennom CO₂-ekvivalenter per enhet (kg, liter, kwh). I aksjeforvaltning blir det brukt til å forstå mengden utslipp forbundet med de underliggende selskapenes inntjening. Norges Bank rapporterer utslippsintensiteten til fondets aksje- og selskapsobligasjonsportefølje, samt aksjeporteføljen til valutareservene, for scope 1 og 2, hvert år. Utslippsintensiteten beregnes som utslipp av tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning.

Finansierte klimagassutslipp

Finansierte klimagassutslipp er en alternativ indikator som stammer fra PCAF og deres veiledning til hvordan finansinstitusjoner bør rapportere karbonavtrykk på tvers av aktivaklasser. NBIM ble formelt medlem av PCAF i 2023. Finansierte utslipp beregnes ved å multiplisere et selskaps samlede utslipp med investorens finansierte andel av selskapenes verdi, inklusiv både egenkapital og gjeld. Norges Bank rapporterer de finansierte utslippene til fondets aksje- og selskapsobligasjonsportefølje, samt aksjeporteføljen til valutareservene, for scope 1, 2 og 3, hvert år.

Fondets finansierte utslipp for scope 1 og 2 var 51 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2025, som er fire prosent lavere enn for referanseindeksen. De finansierte utslippene for scope 3 anslås til 257 millioner tonn CO₂-ekvivalenter. Gitt jevnlike endringer i metode for å estimere finansierte utslipp er ikke utslippstall for scope 3-utslipp direkte sammenlignbare år for år.

Selskapene i fondets aksjeportefølje slapp ut 90 tonn CO₂-ekvivalenter per million dollar i omsetning, basert på data rapportert eller estimert i 2025. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet. Denne var syv prosent lavere enn for referanseindeksen i 2025, men åtte prosent høyere enn i 2024. Sistnevnte skyldes delvis en relativ vekst i energiselskaper knyttet til kunstig intelligens. For selskapsobligasjoner var porteføljens utslippsintensitet 92 tonn CO₂-ekvivalenter per million dollar i omsetning. Dette er 15 prosent høyere enn referanseindeksens karbonintensitet og tre prosent høyere enn i 2024.

Arbeid med klimarisiko i eiendomsforvaltningen i Statens pensjonsfond utland

Klimahandlingsplanen 2025 setter mål om netto nullutslipp for eiendomsporteføljen innen 2050, og mål om redusert operasjonell karbonutslippsintensitet (scope 1 og 2) med 40 prosent innen 2030. Dette målet ble videreført i klimahandlingsplanen for 2030. Fra 2019 til 2024 falt utslippsintensiteten i eiendomsporteføljen med 25 prosent.

Vi måler overgangsrisiko ved å sammenligne vår unoterte eiendomsportefølje med 1,5°C-utslippsbaner Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). Dette rammeverket viser når bygninger overskrider sitt karbonbudsjett og hjelper oss å prioritere oppgraderinger og investeringsbeslutninger. Ved utgangen av 2024 var 40 prosent av verdien av eiendomsporteføljen under sitt karbonbudsjett.

Ytterligere informasjon om arbeidet med klimarisiko i SPU i rapporten Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland og publikasjonen om klima -og naturrisiko på fondets [hjemmeside](#).

Arbeid med klima og klimarisiko i sentralbankvirksomheten

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

Å forstå mer om de økonomiske effektene av klimaendringene og energiomstillingen har vært en særskilt satsing i [sentralbankens strategi for 2023-2025](#). I disse tre årene har vi arbeidet aktivt for å styrke kompetansen og integrere klima og energiomstilling i analysearbeidet. I tillegg til å være omtalt i bankens faste produkter, er analyser publisert på våre nettsider som Staff Memo, Working Paper eller blogginnlegg. Se [temaside om klimaendringer og økonomi](#) for en oversikt. Vi har også gjort analyser av hvordan klimarisiko kan påvirke verdien av valutareservene, og delt ny kunnskap gjennom arrangement av konferanser og styrket deltakelsen i [Network for Greening the Financial System \(NGFS\)](#).

Internasjonalt samarbeid

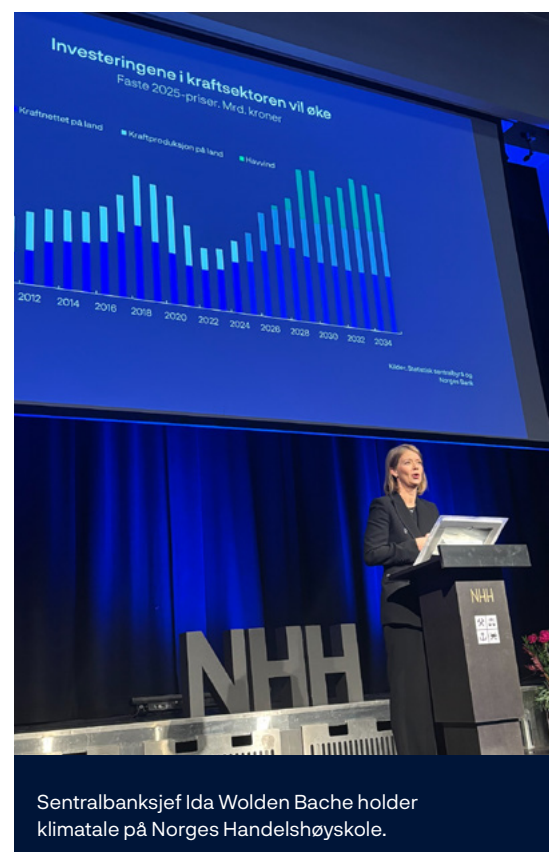
Siden 2018 har Norges Bank vært medlem av Network for Greening the Financial System (NGFS), et nettverk for sentralbanker og tilsynsmyndigheter. Nettverket bidrar til å dele erfaringer og beste praksis, utføre analyser og utforme metoder for å håndtere miljø- og klimarisiko med relevans for finansielle myndigheter og finanssektoren. Vi samarbeider også med [International Banking Research Network \(IBRN\)](#) og andre internasjonale institusjoner og forskere for å øke kompetansen om økonomiske effekter av klimarelaterte endringer.

For å markere avslutningen på klimasatsingen i Strategi 2025 og NBIM Climate Action Plan 2025, ble det arrangert «klimauke» i Norges Bank i oktober. Hovedarrangementet var [Norges Bank Climate Conference](#), en én-dags konferanse om hvordan klimaendringer og energiomstilling påvirker makroøkonomien og finansmarkedene. Hovedtalerne var presidenten for Den europeiske sentralbanken (ESB), Christine Lagarde, og tidligere visepresident i USA, Al Gore. I tillegg holdt internasjonalt ledende akademikere presentasjoner. I klimauken arrangerte vi blant annet også en forskerworkshop om klimarisiko og finansinstitusjoner i samarbeid med IBRN, og en samling for studenter om hvordan vi jobber med klimaendringer og energiomstilling.

Klima og pengepolitikk

Klimaendringer og overgangen til et lavutslippssamfunn kan gi mer ustabile priser, særlig for mat og strøm. Etterspørselen i økonomien kan endres blant annet gjennom økte investeringer i fornybar energi og tiltak for å redusere utslipp. Samtidig kan produksjonspotensialet bli svekket av skadeverk fra ekstremvær og av at fossilbasert produksjonskapital fases ut. Norges Bank har ansvar for å holde prisveksten lav og stabil, og må, slik sentralbanksjefen fremhevet i talen «[Klima og pengepolitikk](#)» på Norges Handelshøyskole i oktober, ta hensyn til hvordan slike klimarelaterte forhold slår ut i økonomien når styringsrenten fastsettes.

For å få bedre innsikt i hvordan klimaendringer og klimaomstilling merkes i norsk næringsliv, spør vi bedriftene i Norges Banks regionale nettverk årlig om deres erfaringer. Undersøkelsene viser at de fleste bedriftene blir påvirket av forhold knyttet til omstillingen, som klimapolitikk og endrede kundepreferanser. I tillegg oppgir stadig flere bedrifter at [værendringer har betydning](#) for dem. Undersøkelsene indikerer at klimarelaterte forhold [øker bedriftenes samlede investeringer](#).



Sentralbanksjef Ida Wolden Bache holder klimatale på Norges Handelshøyskole.

Klimaomstillingen er i stor grad en energiomstilling. Banken følger utviklingen i energiinvesteringene og energimarkedene tett, og analyserer hvordan endringer her påvirker norsk økonomi. Vi vurderer også hvordan mer ekstremvær kan virke inn på norske konsumpriser. Andre klimarelaterte analyser i banken ser på hvordan klimaendringer påvirker det [langsiktige rentenivået](#). Vi har også flere forskningsprosjekter på området. Ett av disse undersøker hvordan ekstremvær i Norge påvirker husholdningenes økonomi, mens et annet analyserer om renteendringer har ulik effekt på klimarelaterte og andre typer investeringer.

Klimarisiko og finansiell stabilitet

Klimaomstilling påvirker risikovurderingen i bankene gjennom ulike kanaler. Klimarisiko inngår som en særlig sårbarhet i Norges Banks oppsummering av vurderinger av finansiell stabilitet.

God informasjon om klimarisiko kan gjøre bankene mindre utsatt for tap og bidra til å sikre finansiering til nødvendig omstilling. I 2025 har Norges Bank særlig hatt fokus på fysisk klimarisiko knyttet til hvordan naturfare og overvann kan øke kostnader knyttet til eiendom. Økte skader som følge av endringer i vind og nedbør kan øke forsikringspremier, særlig for overvannsskader som ikke er dekket gjennom Norsk Naturskadepool. Også utgiftene til vedlikehold og oppgradering av offentlig infrastruktur må forventes å øke i årene fremover. Summen av disse faktorene kan svekke gjeldsbetjeningsevnen til de som eier egen bolig. *Staff Memo 12/2025 «Skader forårsaket av endringer i vær og klima: Kartlegging av norske boliger i risikosoner for værrelatert risiko»* bruker data på overvannseksponering av bolig til å belyse disse spørsmålene.

For å forstå effekten av klimaendringer på det finansielle systemet bruker sentralbanker klimastresstester og klimascenarioer. I 2026 planlegger Norges Bank å ta utgangspunkt i korttidsscenarioer fra NGFS for å modellere økonomiske sjokk i stresstesten av risiko i det finansielle systemet til *Finansiell stabilitet 1/2026*.



I 2025 har Norges Bank særlig hatt fokus på fysisk klimarisiko.

Ansvarlig forvaltning og klimarisiko i valutareservene

Aksjeporteføljen i valutareservene forvaltes etter de samme prinsippene og strategiene for ansvarlig forvaltning som aksjeinvesteringene i SPU (forventninger, stemmegivning og selskapsdialog). Det betyr at klimahandlingsplanen for fondet, inkludert målet om at selskapene innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp innen 2050, også omfatter aksjeporteføljen i valutareservene.

Beslutninger om risikobaserte nedslag av enkeltelskaper som gjennomføres for SPUs aksjeportefølje, følges opp også i aksjeporteføljen til valutareservene. I 2025 ble det gjennomført ett nytt risikobasert nedslag i valutareservenes aksjeportefølje. I tillegg ble to selskaper utelukket fra referanseindeksen til valutareservene basert på de etiske retningslinjer, og ett nytt selskap ble satt til observasjon.

Vi måler utslipp av klimagasser forbundet med hele aksjeporteføljen til valutareservene ved bruk av to ulike måltall, finansierte utslipp og utslippsintensitet. De finansierte utslippene i aksjeporteføljen for scope 1 og 2 var 413 059 tonn CO₂-ekvivalenter i 2025. Finansierte utslipp for scope 3 var 1 989 909 tonn. Utslippsintensiteten for scope 1 og 2 var på 79 tonn CO₂-ekvivalenter i 2025, som er 13 prosent høyere enn i 2024.



Nicolai Tangen, Ida Wolden Bache, Kronprins Haakon, Christine Lagarde, Al Gore og Kristin Halvorsen under Norges Banks klimakonferanse.

Klimapåvirkning fra Norges Banks drift

Norges Bank har i bærekraftstrategien en ambisjon om å redusere utslipp fra egen drift i tråd med Parisavtalen. Vi rapporterer årlig på vår klimapåvirkning fra egen drift gjennom klimaregnskapet. Klimaregnskapet utarbeides i henhold til standarden «The Greenhouse Gas Protocol» og inkluderer våre kontorer der vi har operasjonell kontroll i Oslo, London, New York og Singapore. Vi bruker 2019 som referanseår. Dette er siste år med normal aktivitet med godt datagrunnlag.

Klimaregnskap

Tabell 13 Årlig klimaregnskap for Norges Banks drift

Utslipp av klimagasser, tonn CO ₂ -ekvivalenter ¹		2019	2024	2025	Endringer i prosent fra 2024–2025	Endring i prosent fra 2019–2025
Direkte utslipp (scope 1)	Drivstoff til kjøretøy	20	13	10	-23	-50
	Diesel til nødstrøm	1	6	3	-50	-200
	Kjølegasser	-	-	57		
Sum direkte utslipp (Scope 1)		21	19	70	268	233
Indirekte utslipp, energi (scope 2)	Elektrisitet	745	682	546	-20	-27
	Fjernvarme	4	30	25	-17	525
Sum indirekte utslipp, energi (Scope 2)		749	712	571	-20	-24
Indirekte utslipp, annet (scope 3)	Flyreiser	8 378	9 054	6 118	-32	-27
	Hotellovernattinger ²	450	746	663	-11	47
	Privatbil i jobbreiser	11	8	13	63	18
	Avfall	57	2	3	50	-95
	Datasenter og skyløsninger ³	-	130	142	9	
	Produksjon av sedler ⁴	-	397	222	-44	
Sum indirekte utslipp, annet (Scope 3)		8 896	10 337	7 161	-31	-20
Sum utslipp av klimagasser		9 666	11 068	7 802	-30	-19

¹ Inkluderer gassene CO₂, CH₄, N₂O, HFCs, PFCs, SF₆ og NF₃. Norges Bank bruker i hovedsak utslippsfaktorer fra Storbritannias Department for Energy Security & Net Zero (DESNZ)

² Hotellovernattinger inneholder fom. 2024 også leilighetsovernattinger.

³ Utslipp fra datasenter og skyløsninger i 2025 er grunnet svak eller manglende datakvalitet kun bekreftet for 92 prosent av utslippet, resterende er fjorårets data uten videre estimering.

⁴ Produksjon av sedler inkluderer også transport i forbindelse med produksjon og leveranse til Norges Bank.

De samlede klimagassutslippene utgjorde 7 802 tonn CO₂-ekvivalenter ved utgangen av 2025. Dette er en reduksjon på 19 prosent sammenlignet med referanseåret 2019, og 30 prosent sammenlignet med fjoråret. Ekskludert utslippskilder medtatt i klimaregnskapet etter 2019, er reduksjonen i utslipp fra 2019 til 2025 på 3 349 tonn, noe som utgjør 35 prosent.

Flyreiser stod i 2025 for 78 prosent av våre totale utslipp. Utslipp fra flyreiser i 2025 er 27 prosent lavere enn i referanseåret 2019, og 32 prosent lavere enn i 2024. I perioden 2019-2025 har antall reiste kilometer gått ned med fem prosent. Samtidig viser tallene en tydelig oppgang det siste året, med en vekst på ti prosent fra 2024 til 2025.

Reduksjonen i utslipp fra flyreiser fra 2024 til 2025 skyldes derfor en oppdatering av utslippsfaktorene for flyreiser, som i gjennomsnitt ble redusert med 29 prosent i forhold til 2024 faktorene. Holder vi endringen i utslippsfaktorer¹ knyttet til flyreiser utenfor, viser dette en utslippsøkning på tolv prosent fra flyreiser det siste året.

Mål og tiltak for reduksjon i Norges Banks klimagassutslipp

I 2024 satte hovedstyret et mål for reduksjon av utslipp fra egen drift, på 35 prosent per fast ansatt innen 2028. Målet er basert på utslipp fra egen drift i 2019 og tilsvarer en reduksjon fra 10,3 tonn CO₂-ekvivalenter per ansatt i 2019 til 6,7 tonn per ansatt innen 2028.

Tabell 14 Måloppnåelse og utslippsintensitet per ansatt

	2019	2025	Endring i prosent fra 2019–2025
Sum utslipp av klimagasser	9 666	7 802	-19
Antall fast ansatte ¹	940	1 125	20
Utslipp per ansatt	10,3	6,9	-33

¹ Antall fast ansatte oppgis som snittet av antall fast ansatte ved årets start og slutt.

¹ Utslipp fra flyreiser er produktet av aktivitetsdata og utslippsfaktorer. Utslippsfaktorer for flyreiser er hentet fra DESZN og bygger på observerte og kvalitetssikrede data, ikke sanntidsdata. Forrige sett med utslippsfaktorer for flyreiser var basert på data fra 2021, hvor passasjerantallet per flyvning var redusert grunnet covid-19. Dette medførte et høyere utslipp per reisende. Oppdaterte utslippsfaktorer benytter data fra 2023, da med et høyere passasjerantall som gir lavere utslipp per reisende.

78 %
av de totale
utslippene kommer
fra flyreiser.

I 2025 hadde Norges Bank et utslipp på 6,9 tonn CO₂-ekvivalenter per ansatt. Dette er en reduksjon på om lag 33 prosent sammenlignet med referanseåret 2019. Fra 2019 til 2025 sank utslippsfaktorer for flyreiser i gjennomsnitt med 20 prosent, og dette utgjør hoveddelen av utslippsreduksjonen i perioden.

I tråd med planen for 2025 har vi lagt vekt på intern bevisstgjøring og bedre styringsinformasjon, og dette arbeidet vil styrkes ytterligere i 2026.

Bærekraftsindikatorer til attestasjon

Norges Bank har engasjert EY til å utføre et attestasjonsoppdrag knyttet til bærekraftsinformasjon oppgitt i årsrapporten for 2025. Se EYs uttalelse, [Uavhengig revisors attestasjonsuttalelse om bærekraftsrapportering](#).

Norges Bank refererer ikke løpende til bærekraftsindikatorer i årsrapporten. Tabellen på neste side viser til rapporteringsstandarder og indikatorer som utarbeidet informasjon er basert på. Rapportert informasjon gjelder for perioden fra 1. januar 2025 til 31. desember 2025. Oppgitt informasjon er attestert av EY.



Store endringer i utslippsfaktorene for flyreiser har hatt enorm betydning for årets nedgang.

Rapporterings-standard	Indikator	Beskrivelse
Samfunn og sosiale forhold		
Lønnskartlegging		
GRI 405: Mangfold og like muligheter 2016	405-2 Lønnsforskjeller mellom menn og kvinner	Lønnsforskjeller per stillingsgruppe, tabell 9 t.o.m. tabell 12
Klima og miljø		
Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland		
GRI 415: Public Policy 2016	415-1 Politiske bidrag	Deltakelse i antall offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning: 34 (Norges Bank har ingen politiske monetære bidrag)
GRI G4: Financial Services Sector Disclosures 2014	FS10 Andel og antall selskaper i porteføljen som den rapporterende organisasjonen har samhandlet med om miljø eller samfunnsmessige forhold	Antall møter med selskaper: 1 498 møter med 815 selskaper (11,3 prosent av alle selskaper).
GRI G4: Financial Services Sector Disclosures 2014	FS11 Andel eiendeler utsatt for positiv og negativ miljømessig eller sosial screening	Antall selskaper Norges Bank har solgt seg ut av som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring: 58
		Antall utelukkelse av selskaper: 10
		Antall nye selskaper satt til observasjon: 3
Arbeid med klimarisiko i Statens pensjonsfond utland		
Klimarelaterte opplysninger ¹	Finansierte utslipp Kapitalforvaltning	Finansierte utslipp – aksje- og obligasjonsporteføljen – Scope 1 og 2: 51 millioner tonn CO ₂ -ekvivalenter
		Finansierte utslipp – aksje- og obligasjonsporteføljen – Scope 3: 257 millioner tonn CO ₂ -ekvivalenter
GRI 305: Utslipp 2016	305-4 Intensiteten i utslippet av klimagasser	Utslippsintensitet – aksjeporteføljen – Scope 1 og 2: 90 tonn CO ₂ -ekvivalenter
		Utslippsintensitet – obligasjonsporteføljen – Scope 1 og 2: 92 tonn CO ₂ -ekvivalenter

¹ Indikatoren Klimarelaterte opplysninger er basert på IFRS S2 punkt 29 (a) (vi) (2) Finansierte utslipp B61 Kapitalforvaltning (a).

Rapporterings-standard	Indikator	Beskrivelse
Arbeid med klima og klimarisiko i sentralbankvirksomheten		
Ansvarlig forvaltning og klimarisiko i valutareservene		
Klimarelaterte opplysninger ²	Finansierte utslipp Kapitalforvaltning	Finansierte utslipp – aksjeporteføljen – Scope 1 og 2: 413 059 tonn CO ₂ -ekvivalenter
		Finansierte utslipp – aksjeporteføljen – Scope 3: 1 989 909 tonn CO ₂ -ekvivalenter
GRI 305: Utslipp 2016	305-4 Intensiteten i utslippet av klimagasser	Utslippsintensitet – aksjeporteføljen – Scope 1 og 2: 79 tonn CO ₂ -ekvivalenter
GRI G4: Financial Services Sector Disclosures 2014	FS11 Andel eiendeler utsatt for positiv og negativ miljømessig eller sosial screening	Antall selskaper Norges Bank har solgt seg ut av som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring: 1
		Antall utelukkelse av selskaper: 2
Klimapåvirkning fra Norges Banks drift		
Klimaregnskap		
GRI 305: Utslipp 2016	305-1 Direkte klimagass-utslipp (Scope 1)	70 tonn CO ₂ -ekvivalenter
	305-2 Indirekte klimagass-utslipp, energi (Scope 2)	571 tonn CO ₂ -ekvivalenter
	305-3 Indirekte klimagass-utslipp, annet (Scope 3)	7 161 tonn CO ₂ -ekvivalenter

² Indikatoren Klimarelaterte opplysninger er basert på IFRS S2 punkt 29 (a) (vi) (2) Finansierte utslipp B61 Kapitalforvaltning (a)



Årsregnskap

- 85 Hovedpunkter
- 87 Regnskap
- 92 Noter
- 200 Beretning, vedtak og uttalelse



Hovedpunkter

Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter
før gevinst/-tap valuta

28,6 mrd. 2025
36,4 mrd. 2024

Gevinst/-tap valuta

-54,2 mrd. 2025
58,9 mrd. 2024

Resultat Statens pensjonsfond utland (SPU)

1 199 mrd. 2025
3 576 mrd. 2024

Resultat SPU trukket/-tilført kronekonto

-1 199 mrd. 2025
-3 576 mrd. 2024

Øvrige driftsinntekter

7,7 mrd. 2025
7,6 mrd. 2024

- herav forvaltningsgodtgjøring SPU

7,5 mrd. 2025
7,4 mrd. 2024

Driftskostnader

-9,0 mrd. 2025
-8,8 mrd. 2024

- herav forvaltningskostnader SPU

-7,5 mrd. 2025
-7,4 mrd. 2024

Totalresultat

-26,2 mrd. 2025
95,1 mrd. 2024

Overføring til statskassen

20,1 mrd. 2025
30,1 mrd. 2024

Innhold

87	Regnskap
87	Resultatregnskap
88	Balanse
90	Kontantstrømoppstilling
91	Oppstilling over endringer i egenkapital
92	Noter til regnskapsrapporteringen
93	Norges Bank
93	Note 1 Generell informasjon
94	Note 2 Regnskapsprinsipper
97	Note 3 Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner
98	Note 4 Beholdning av aksjer og obligasjoner
99	Note 5 Valutareserver
102	Note 6 Måling
107	Note 7 Investeringsrisiko
115	Note 8 Valuta
118	Note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse
120	Note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning
121	Note 11 Innskudd i banker
122	Note 12 Utlån og innskudd
124	Note 13 Sedler og mynt
125	Note 14 Det internasjonale valutafondet (IMF)
129	Note 15 Personalkostnader
137	Note 16 Pensjon
141	Note 17 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter
143	Note 18 Ikke-finansielle eiendeler
145	Note 19 Nærstående parter
147	Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)
147	Statens pensjonsfond utland
147	Resultatregnskap
148	Balanse
149	Kontantstrømoppstilling
150	Oppstilling av endringer i eiers kapital
151	SPU Note 1 Generell informasjon
151	SPU Note 2 Regnskapsprinsipper
152	SPU Note 3 Avkastning
153	SPU Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
154	SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
157	SPU Note 6 Unotert eiendom
160	SPU Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi
163	SPU Note 8 Måling til virkelig verdi
171	SPU Note 9 Investeringsrisiko
184	SPU Note 10 Skatt
186	SPU Note 11 Gevinst/tap valuta
188	SPU Note 12 Forvaltningskostnader
190	SPU Note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse
192	SPU Note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning
194	SPU Note 15 Nærstående parter
195	SPU Note 16 Interesser i andre foretak
199	SPU Note 17 Andre eiendeler og annen gjeld
200	Revisors beretning og andre uttalelser
201	Uavhengig revisors beretning
204	Uavhengig revisors attestasjonsuttalelse om bærekraftsrapportering
206	Representantskapets vedtak om godkjenning av årsregnskapet for 2025
206	Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken



Resultatregnskap

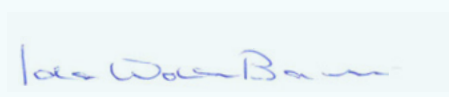
Beløp i millioner kroner	Note	2025	2024
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter			
Netto inntekt/-kostnad fra:			
- Aksjer	3,5	17 944	39 692
- Obligasjoner	3,5	22 798	9 130
- Finansielle derivater	5	-193	-93
- Utlån med sikkerhetsstillelse	9	1 695	2 276
Renteinntekter fra innskudd i banker	11	865	1 063
Renteinntekter fra utlån til banker	12	3	191
Rentekostnader på innskudd fra banker	12	-5 780	-3 039
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	12	-9 369	-13 818
Renteinntekter fra fordringer på IMF	14	4 030	5 456
Rentekostnader på gjeld til IMF	14	-3 285	-4 436
Skattekostnad	3	-41	-32
Andre finansielle inntekter/-kostnader		-33	8
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/-tap valuta		28 634	36 398
Gevinst/-tap valuta	8	-54 169	58 892
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter		-25 535	95 290
Øvrige driftsinntekter			
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	19	7 537	7 390
Andre driftsinntekter	17	200	183
Sum øvrige driftsinntekter		7 737	7 574
Driftskostnader			
Personalkostnader	15	-3 381	-3 051
Øvrige driftskostnader	17	-5 483	-5 585
Av- og nedskrivning	18	-137	-140
Sum driftskostnader		-9 001	-8 776
Forvaltning Statens pensjonsfond utland			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 199 296	3 575 870
Trukket/-tilført kronekonto SPU	20	-1 199 296	-3 575 870
Årsresultat		-26 799	94 088
Totalresultat			
Årsresultat		-26 799	94 087
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	16	613	1 021
Totalresultat		-26 186	95 108

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2025	31.12.2024
Eiendeler			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker	11	10 382	13 089
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	43 321	64 874
Avgitt kontantsikkerhet	9,10	9	8
Uoppgjorte handler		7 270	164
Aksjer	4,7	160 878	154 301
Utlånte aksjer	4,7,9,10	3 586	3 176
Obligasjoner	4,6,7	554 540	591 981
Finansielle derivater	6	7	3
Utlån til banker	12	2 052	2 920
Fordring på IMF	14	136 025	145 855
Andre finansielle eiendeler	19	8 237	960
Sum finansielle eiendeler		926 307	977 331
Ikke-finansielle eiendeler			
Pensjoner	16	1 960	1 306
Ikke-finansielle eiendeler	18	2 240	2 149
Sum ikke-finansielle eiendeler		4 200	3 455
Nettoverdi SPU	20	21 267 886	19 741 590
Sum eiendeler		22 198 393	20 722 376

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2025	31.12.2024
Gjeld og egenkapital			
Finansiell gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	92	21
Uoppgjorte handler	9,10	34 128	37 861
Finansielle derivater		13	10
Innskudd fra banker	12	218 147	91 465
Innskudd fra statskassen	12	165 633	274 015
Sedler og mynt i omløp	13	37 578	38 221
Gjeld til IMF	14	109 937	118 213
Annen finansiell gjeld		3 233	3 164
Sum finansiell gjeld		568 761	562 970
Annen gjeld			
Pensjoner	16	-	-
Annen gjeld	19	21 048	30 864
Sum annen gjeld		21 048	30 864
Innskudd kronekonto SPU	20	21 267 886	19 741 590
Sum gjeld		21 857 695	20 335 424
Egenkapital		340 698	386 952
Sum gjeld og egenkapital		22 198 393	20 722 376

Oslo, 5. februar 2026



Ida Wolden Bache
daglig leder / hovedstyrets leder



Pål Longva
første nestleder



Øystein Børsum
andre nestleder



Kristine Ryssdal



Arne Hyttnes



Nina Udnes Tronstad



Hans Aasnæs



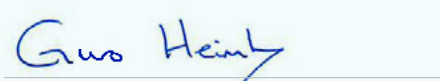
Thomas Ekeli



Ragnhild Janbu Fresvik



Mats Bay Fevolden
representant for de ansatte



Guro Heimly
representant for de ansatte

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	2025	2024
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		2 616	2 825
Innbetaling av renter fra obligasjoner		12 693	10 221
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		1 695	2 284
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>		17 004	15 330
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		2 747	28 800
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		5 910	-41 216
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-607	-146
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		8 488	-1 602
Innbetaling av renter		5 086	6 835
Utbetaling av renter		-18 537	-21 374
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld		-9 497	-8 642
Netto kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld		127 507	30 998
Netto kontantstrøm til/-fra statskassen		218 315	403 563
Tilførsel fra den norske stat til SPU	19	-326 697	-411 365
Uttak fra SPU til den norske stat	19	-	-
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	19	190	7 032
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		29 909	8 214
Investeringsaktiviteter			
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	18	-220	-198
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		-220	-198
Finansieringsaktiviteter			
Utbetaling fra overføringsfondet til den norske stat	19	-30 103	-17 604
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		-30 103	-17 604
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar	11	13 089	20 792
Netto økning/-reduksjon av kontanter i perioden		-414	-9 588
Netto gevinst/-tap valuta på kontanter		-2 293	1 885
Innskudd i banker per periodens slutt	11	10 382	13 089

Regnskapsprinsipp

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

Tilførsler og uttak mellom SPU og den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapsrapporteringen til SPU. I Norges Bank er tilførsler og uttak klassifisert som operasjonelle aktiviteter siden Norges Bank er forvalter av SPU.

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Sum egenkapital
1. januar 2024	286 739	35 208	321 947
Totalresultat	40 008	55 100	95 108
31. desember 2024 før avsatt overføring til statskassen	326 747	90 308	417 055
Avsatt overføring til statskassen	-	-30 103	-30 103
31. desember 2024	326 747	60 205	386 952
1. januar 2025	326 747	60 205	386 952
Totalresultat	-26 186	-	-26 186
31. desember 2025 før avsatt overføring til statskassen	300 561	60 205	360 766
Avsatt overføring til statskassen	-	-20 068	-20 068
31. desember 2025	300 561	40 137	340 698

Regnskapsprinsipp

Egenkapitalen til Norges Bank består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet utgjør bankens bundne egenkapital og overføringsfondet utgjør grunnlaget for overføring til statskassen. Egenkapitalen i Norges Bank er regulert av Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd, fastsatt 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 3-11 annet ledd.

Noter

Note 1 Generell informasjon

Innledning

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

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet. Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet, bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder, samt forvalter bankens valutareserver.

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland (*forvaltningsmandatet*), fastsatt av Finansdepartementet.

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

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

I henhold til forvaltningsmandatet foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når statens petroleumsinntekter overstiger statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i *Eiers kapital* i SPU, se [Oppstilling av endringer i eiers kapital](#) i [note 20 Statens pensjonsfond utland \(SPU\)](#).

Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i SPU. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir i sin helhet tilført kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank. Den forvaltede investeringsporteføljen tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på kronekontoen, fratrasket påløpt forvaltningsgodtgjøring og utsatt skatt. Dette presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse, og kronekontoen presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet. For utfyllende informasjon om forvaltningsmandatet, Norges Banks styringsstruktur og risikostyring, se [note 20.9 Investeringsrisiko](#). For ytterligere informasjon om transaksjoner og mellomværende mellom Norges Bank og SPU, se [note 19 Nærstående parter](#).

Godkjenning av årsregnskapet

Årsregnskapet til Norges Bank for 2025 ble vedtatt av hovedstyret 5. februar 2026 og godkjent av representantskapet 26. februar 2026. Den årlige regnskapsrapporteringen for SPU er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering, og inngår i Norges Banks årsregnskap som [note 20 Statens pensjonsfond utland \(SPU\)](#).

Totalresultatet på -26,2 milliarder kroner er disponert med en overføring fra kursreguleringsfondet på 26,2 milliarder kroner. Fra overføringsfondet blir det overført 20,1 milliarder kroner til statskassen. Årets overføringer og disponeringer er utført i tråd med retningslinjene.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Denne noten beskriver regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger som gjelder hele regnskapet. I tillegg beskrives regnskapsprinsipper som gjelder datterselskaper som eies som ledd i forvaltningen av SPU. Øvrige regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger er beskrevet i de respektive oppstillingene og notene.

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

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

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

Grunnlag for utarbeidelse

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

Regnskapsinstruksen krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og regnskapsinstruksen. Dette innebærer i hovedsak at resultatet for investeringsporteføljen og resultatet som tilordnes SPU-kronekontoen skal presenteres på egne linjer i resultatregnskapet. Videre skal nettoverdien av investeringsporteføljen og saldoen på SPU-kronekontoen fremgå på egne linjer i balansen, og innskudd og uttak på SPU-kronekontoen skal vises på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. I tillegg skal regnskapsrapporteringen for SPU presenteres i en egen note i Norges Banks årsregnskap, se [note 20 Statens pensjonsfond utland \(SPU\)](#). Datterselskaper, som inngår i den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen, utelates fra konsolideringen i Norges Banks årsregnskap. Se også seksjon *Regnskapsprinsipper som gjelder datterselskaper som ledd i forvaltningen av SPU* nedenfor, vedrørende konsolideringen av enkelte datterselskaper inn i SPU.

Oppstillingen av resultatregnskapet er presentert slik at den gir mest mulig relevant informasjon om den finansielle inntjeningen.

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

Norges Banks årsregnskap er utarbeidet under forutsetning om fortsatt drift.

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

De anvendte regnskapsprinsippene er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår. Det er ingen nye eller endrede IFRS-standarder og fortolkninger som har trådt i kraft for regnskapsåret som startet 1. januar 2025 som har hatt vesentlig påvirkning på regnskapet.

Nye og endrede standarder og fortolkninger med virkning fra 2026 eller senere

[IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements](#)

I 2024 publiserte IASB en ny regnskapsstandard IFRS 18 *Presentation and Disclosure in Financial Statements*. IFRS 18 vil erstatte IAS *Presentasjon av finansregnskapet*. Den nye standarden trer i kraft for regnskapsår som begynner på eller etter 1. januar 2027. Den nye standarden innfører flere nye krav til presentasjon av finansregnskapet og noteopplysninger. De mest relevante er:

- Et krav om å klassifisere alle inntekter og kostnader i fem kategorier i resultatregnskapet: drift, investering, finansiering, inntektsskatt og avvirket virksomhet.

- Et krav om å presentere en definert delsum for driftsresultat.
- Et krav om å opplyse om poster definert som Ledelsesdefinerte resultatmål (MPM) i en egen note til regnskapet.

Norges Bank har startet vurderingen av de nye kravene i IFRS 18. Innregning og måling vil forbli uendret, og implementeringen av IFRS 18 vil derfor ikke ha innvirkning på resultat, totalresultat eller egenkapital/eiers kapital.

Foreløpig vurdering er at bankens hovedaktiviteter – investeringer i valutareservene samt å tilby innskudd og lån til banker – vil falle inn under definisjonen hovedvirksomhet under IFRS 18. Tilsvarende anses SPU å være en enhet som investerer i eiendeler som hovedvirksomhet. Følgelig vil inntekts- og kostnadsposter relatert til disse aktivitetene primært klassifiseres i driftskategorien i resultatregnskapet. Øvrige inntekter og kostnader som faller utenfor driftskategorien, for eksempel *Endring i aktuariemessige gevinster og tap* anses som uvesentlige.

IFRS 18 vil bli implementert fra ikrafttredelsesdatoen, med retrospektiv anvendelse som påkrevet.

Annet

Andre vedtatte IFRS-standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt med ikrafttredelsesdato fra 2026 eller senere, forventes å være uvesentlige eller ikke relevante for regnskapsrapporteringen på implementeringstidspunktet.

Regnskapsprinsipper som gjelder hele regnskapet

Finansielle eiendeler og forpliktelser

Innregning og fraregning

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

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettighetene til kontantstrømmene utløper, eller når de finansielle eiendelene og det vesentligste av risiko og fordeler ved eierskap til eiendelene er overført. Se [note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) og [note 20.13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for spesifikasjon av overførte eiendeler som ikke er fraregnet.

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

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

Klassifisering og måling

Finansielle eiendeler klassifiseres basert på forretningsmodellen som ligger til grunn for forvaltningen av eiendelene, samt egenskapene ved de kontraktsfestede kontantstrømmene. For måling til amortisert kost kreves at kontantstrømmene består utelukkende av hovedstol og renter (SPPI-kriteriet). Eiendeler holdt til amortisert kost utgjøres i all hovedsak av *Fordring på IMF* og vurderes å oppfylle SPPI-kriteriet. Rentevilkårene er standardiserte for IMF-fordringer og fastsatt basert på internasjonale markedsreferanser, herunder SDR-renten, og det finnes ingen innebygde opsjoner eller elementer som gir risiko utover hovedstol og renter. *Fordring på IMF* måles derfor til amortisert kost i henhold til IFRS 9.

Investeringsporteføljen til SPU forvaltes i samsvar med forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet, investeringsmandatet fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og investeringsstrategier fastsatt av ledelsen i NBIM. Disse mandatene og strategiene, inkludert risikostyringsstrategiene, innebærer at alle finansielle eiendeler styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. SPUs finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi over resultatet, med unntak av *Fordring forvaltningsgodtgjøring* som ikke inngår i investeringsporteføljen. *Fordring forvaltningsgodtgjøring* er målt til amortisert kost.

Valutareservene forvaltes i samsvar med prinsippene fastsatt av hovedstyret og styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi, og klassifiseres derfor til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Øvrige finansielle eiendeler er målt til amortisert kost.

Finansielle forpliktelser er målt til amortisert kost, med unntak av de finansielle forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet. Dette gjelder finansielle forpliktelser i valutareservene som styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. For SPU er finansielle forpliktelser, med unntak av *Skyldig forvaltningsgodtgjøring* og *Utsatt skatt*, integrert i investeringsporteføljen som styres og følges opp basert på virkelig verdi, og er derfor øremerket til virkelig verdi over resultatet. *Skyldig forvaltningsgodtgjøring* er målt til amortisert kost. Se note [note 20.10 Skatt](#) for informasjon om innregning og måling av utsatt skatt.

Finansielle derivater er målt til virkelig verdi over resultatet.

For ytterligere spesifisering av klassifisering av instrumenter, se [note 6 Måling](#) og [tabell 6.2 Klassifisering av finansielle instrumenter](#).

Nedskrivninger

For finansielle eiendeler klassifisert som målt til amortisert kost innregnes en avsetning for forventet kredittap. Forventet kredittap beregnes per lån, og er basert på lånets eksponering ved mislighold, sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold. Innregnet beløp utgjør 12-måneders forventet kredittap, regnet fra rapporteringstidspunktet. Ved en betydelig økning i kredittrisiko fra førstegangsinnregning, innregnes forventet kredittap for hele eiendelens levetid.

Regnskapsprinsipper som gjelder datterselskaper som ledd i forvaltningen av SPU

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

Skjønnsmessig vurdering

SPU er et investeringsforetak basert på følgende:

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

SPU har ikke en eksplisitt strategi som angir et spesifisert tidspunkt for realisering av hver enkelt investering, men investeringene vurderes fortløpende og det foretas kjøps- og salgsvurderinger. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at SPU oppfyller kriteriene i definisjonen av et investeringsforetak.

Investeringer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene er kontrollert av SPU og innregnes i regnskapsrapporteringen for SPU i tråd med § 3-4 i regnskapsinstruksen. For ytterligere informasjon, se [note 20.16 Interesser i andre foretak](#).

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet

Datterselskaper som investerer i fast eiendom eller infrastruktur for fornybar energi gjennom eierandeler i andre selskaper, er investeringsforetak. Disse datterselskapene er målt til virkelig verdi over resultatet i tråd med prinsippene for finansielle eiendeler. Datterselskaper som investerer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi er presentert i balansen som henholdsvis *Unotert eiendom* og *Unotert infrastruktur*. Se [note 20.6 Unotert eiendom](#) og [note 20.7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#) for utfyllende prinsipper.

Konsoliderte datterselskaper

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

Note 3 Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner

Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi over resultatet. Se [note 2 Regnskapsprinsipper](#) for ytterligere informasjon.

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

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. Rentekostnader innregnes etter hvert som de påløper. Måling av renteinntekter og -kostnader er basert på kontraktsmessige vilkår.

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

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

Tabell 3.1 Inntekt/-kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Utbytte	2 610	2 850
Realisert gevinst/-tap	5 025	19 038
Urealisert gevinst/-tap	10 309	17 804
Inntekt/-kostnad fra aksjer før gevinst/-tap valuta	17 944	39 692

Tabell 3.2 Inntekt/-kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Renter	12 874	11 261
Realisert gevinst/-tap	-1 280	-2 319
Urealisert gevinst/-tap	11 204	188
Inntekt/-kostnad fra obligasjoner før gevinst/-tap valuta	22 798	9 130

Skattekostnad

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

Regnskapsprinsipp

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

Skattekostnaden utgjorde 41 millioner kroner i 2025, mot 32 millioner kroner i 2024.

Tyskland og Japan er markedene med høyest skattekostnad og utgjorde henholdsvis 13 millioner kroner og 12 millioner kroner i 2025, sammenlignet med henholdsvis 16 millioner kroner og 12 millioner kroner i 2024. Norges skatteavtaler med de nevnte landene gir en skattesats på 15 prosent. Øvrig skattekostnad fordeler seg med mindre beløp knyttet til flere andre land.

Regnskapsprinsipper for skatt er ytterligere beskrevet i [note 20.10 Skatt](#).

Note 4 Beholdning av aksjer og obligasjoner

Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi over resultatet. Samtlige aksjeinvesteringer, med unntak av aksjer i BIS, inngår i valutareservene. Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i [note 3 Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner](#).

Opptjente utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som de underliggende finansielle instrumentene. Opptjent utbytte er utbytte som er vedtatt, men ikke utbetalt på balansedagen, se [note 3 Inntekt/kostnad fra aksjer og obligasjoner](#) for ytterligere informasjon.

Utlånte aksjer er en del av valutareservenes aksjeinvesteringer, men presenteres separat på egen linje i balansen. For ytterligere informasjon om utlånte instrumenter, se [note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#).

For ytterligere informasjon om måling, se [note 6 Måling](#).

Tabell 4.1 Aksjer

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Valutareservenes aksjeinvesteringer	164 202	157 228
Aksjer i BIS	262	249
Sum aksjeinvesteringer	164 464	157 477
<i>Herav presentert under balanselinjen Aksjer</i>	<i>160 878</i>	<i>154 301</i>
<i>Herav presentert under balanselinjen Utlånte aksjer¹</i>	<i>3 586</i>	<i>3 176</i>

¹ Utlånte aksjer knytter seg kun til valutareservenes aksjeinvesteringer.

Bank for International Settlements (BIS)

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

BIS er et aksjeselskap eid av sentralbanker. Norges Bank har 8 000 stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR¹) i BIS, i tillegg til 564 ikke-stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR), totalt 8 564 aksjer. Norges Banks andel av totale aksjer i BIS utgjorde 1,5 prosent ved utgangen av 2025, det samme som ved utgangen av 2024.

BIS har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 prosent av aksjenes pålydende, resterende 75 prosent er kommitert kapital som ikke er bokført i balansen. Ved utgangen av 2025 var kommitert kapital på 444 millioner kroner, mot 475 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Det deles årlig ut utbytte fra BIS. Mottatt utbytte fra BIS var på 45 millioner kroner i 2025, mot 44 millioner kroner i 2024.

¹ Special Drawing Rights (på norsk: Spesielle trekkrettigheter) er et internasjonalt betalingsmiddel skapt av Det internasjonale valutafondet (IMF). Verdien av SDR beregnes på grunnlag av en vektet valutakurs bestående av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund.

Tabell 4.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2025		31.12.2024	
	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi	Nominell verdi ¹	Virkelig verdi
Obligasjoner	563 838	554 540	612 149	591 981
Sum obligasjoner	563 838	554 540	612 149	591 981

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

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

Note 5 Valutareserver

Valutareservene skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Valutareservene deles inn i en aksjeportefølje, en renteportefølje og en petrobufferportefølje. Se ytterligere omtale i [note 7 Investeringsrisiko](#).

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

Se [note 8 Valuta](#) for spesifikasjon av valutareservenes valutafordeling.

Tabellene 5.1 og 5.2 viser henholdsvis resultat- og balanseoppstilling for valutareservene fordelt per portefølje og presenteres slik de operasjonelt følges opp av Norges Bank.

Tabell 5.1 Valutareserver portefølje fordelt resultat

Porteføljer				2025
Beløp i millioner kroner	Aksjer	Renter	Petrobuffer	Sum valutareserver
Resultat				
Netto inntekt/-kostnad fra:				
- Aksjer	17 886	-	-	17 886
- Obligasjoner	-	22 798	-	22 798
- Finansielle derivater	-161	-32	-	-193
- Utlån med sikkerhetsstillelse	20	205	1 469	1 695
Renteinntekter fra innskudd i banker	1	135	723	859
Skattekostnad	-41	-	-	-41
Andre finansielle inntekter/-kostnader	-45	-	-1	-46
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/-tap valuta	17 660	23 106	2 192	42 958
Gevinst/-tap valuta	-5 593	-41 320	-5 436	-52 349
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter	12 067	-18 214	-3 244	-9 391

Porteføljer				2024
Beløp i millioner kroner	Aksjer	Renter	Petrobuffer	Sum valutareserver
Resultat				
Netto inntekt/-kostnad fra:				
- Aksjer	39 630	-	-	39 630
- Obligasjoner	-	9 130	-	9 130
- Finansielle derivater	12	-105	-	-93
- Utlån med sikkerhetsstillelse	22	277	1 977	2 276
Renteinntekter fra innskudd i banker	-1	171	887	1 057
Skattekostnad	-32	-	-	-32
Andre finansielle inntekter/-kostnader	-8	-	-1	-9
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter før gevinst/-tap valuta	39 623	9 473	2 863	51 959
Gevinst/-tap valuta	6 007	46 087	4 658	56 752
Netto inntekt/-kostnad fra finansielle instrumenter	45 630	55 560	7 521	108 711

Tabell 5.2 Valutareserver porteføljefordelt balanse

Porteføljer				31.12.2025
Beløp i millioner kroner	Aksjer	Renter	Petrobuffer	Sum valutareserver
Balanse				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker	46	9 018	1 138	10 203
Utlån med sikkerhetsstillelse	92	10 681	32 549	43 321
Avgitt kontantsikkerhet	-	-	-	-
Uoppgjorte handler	7	3 385	3 878	7 270
Aksjer	160 616	-	-	160 616
Utlånte aksjer	3 586	-	-	3 586
Obligasjoner	-	554 540	-	554 540
Finansielle derivater	-	7	-	7
Andre finansielle eiendeler	191	-	-	191
Sum finansielle eiendeler	164 539	577 630	37 565	779 734
Finansiell gjeld				
Innlån med sikkerhetsstillelse	92	-	-	92
Uoppgjorte handler	-	14 214	16 040	30 254
Finansielle derivater	-	13	-	13
Annen finansiell gjeld	299	-	303	602
Sum finansiell gjeld	391	14 227	16 343	30 961
Netto valutareserver	164 148	563 403	21 222	748 773

Porteføljer				31.12.2024
Beløp i millioner kroner	Aksjer	Renter	Petrobuffer	Sum valutareserver
Balanse				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker	8	5 945	6 839	12 792
Utlån med sikkerhetsstillelse	21	16 891	47 962	64 874
Avgitt kontantsikkerhet	-	8	-	8
Uoppgjorte handler	3	161	-	164
Aksjer	154 051	-	-	154 051
Utlånte aksjer	3 176	-	-	3 176
Obligasjoner	-	591 981	-	591 981
Finansielle derivater	-	3	-	3
Andre finansielle eiendeler	179	-	-	179
Sum finansielle eiendeler	157 438	614 989	54 801	827 228
Finansiell gjeld				
Innlån med sikkerhetsstillelse	21	-	-	21
Uoppgjorte handler	-	13 879	23 982	37 861
Finansielle derivater	-	10	-	10
Annen finansiell gjeld	336	-	-	336
Sum finansiell gjeld	357	13 889	23 982	38 228
Netto valutareserver	157 081	601 100	30 819	789 000

Note 6 Måling

Regnskapsprinsipp

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

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

Innledning

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på noterte markedspriser eller observerbare markedsdata. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved bruk av verdsettelsesmetoder som gjør mest mulig bruk av relevante observerbare inndata. Måling til virkelig verdi kan være komplekst og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Verdsettelsesrisikoen følges opp av kontrollmiljøet som har ansvaret for måling til virkelig verdi.

Hierarkiet for virkelig verdi

Alle verdipapirene i valutareservene måles til virkelig verdi. Disse har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i [tabell 6.1 Valutareservenes investeringer fordelt på nivåer for verdsettelsesusikkerhet](#). Inndelingen er basert på observerbarheten til inndataene som benyttes i målingen av virkelig verdi:

- Nivå 1 består av eiendeler som er verdsatt basert på noterte, ikke-justerte priser i aktive markeder. Et aktivt marked er definert som et marked der transaksjoner finner sted med tilstrekkelig hyppighet og volum til å gi løpende prisinformasjon.
- Eiendeler og gjeldsposter klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedsdata. Inndata anses som observerbare dersom de er basert på offentlig tilgjengelig markedsdata om faktiske hendelser eller transaksjoner.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Inndata anses som ikke-observerbar når det ikke foreligger tilgjengelig markedsdata og når inndataen blir utviklet ved hjelp av beste tilgjengelig informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen.

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

Vesentlig estimat

Klassifisering i hierarkiet for virkelig verdi er basert på faste kriterier, hvorav fastsettelse av noen av kriteriene kan kreve bruk av skjønn.

Tabell 6.1 Valutareservenes investeringer fordelt på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
Aksjer	163 678	156 733	524	495	-	-	164 202	157 228
Obligasjoner	518 051	585 249	36 489	6 732	-	-	554 540	591 981
Finansielle derivater (eiendeler)	-	-	7	3	-	-	7	3
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-13	-10	-	-	-13	-10
Annet ¹	-	-	30 037	39 798	-	-	30 037	39 798
Totalt	681 729	741 982	67 044	47 018	-	-	748 773	789 000
Totalt (prosent)	91,0 %	94,0 %	9,0 %	6,0 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	100,0 %

¹ Annet består av andre eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter, herunder gjensalgssavtaler, innskudd i banker, kortsiktig innlån, uoppgjorte handler og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for valutareservene ved utgangen av 2025 er noe høyere sammenlignet med utgangen av 2024. Dette skyldes for det meste noe lavere markedsaktivitet for japanske obligasjoner. Majoriteten av valutareservene er forbundet med lav verdsettelsesrisiko og klassifisert som nivå 1. Ved utgangen av 2025 er 99,7 prosent av aksjer og 93,4 prosent av obligasjoner klassifisert som nivå 1 og er således verdsatt med observerbare markedskurser.

Regnskapsprinsipp

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

Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

Det har ikke vært vesentlige bevegelser mellom nivåene i verdsettelseshierarkiet.

Verdsettelsesmetoder

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

Nedenfor presenteres verdsettelsesteknikkene som blir brukt for aksjer og obligasjoner klassifisert som nivå 2 i verdsettelseshierarkiet.

Aksjer (nivå 2)

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

Obligasjoner (nivå 2)

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

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Porteføljene som forvaltes i Norges Bank Markeder inneholder kun likvide statspapirer hvor verdsettelsesrisiko er meget lav. Eventuelle spørsmål blir avklart i en egen forvaltningskomité.

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

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

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

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

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

Investeringsmøtet i NBIM, som inkluderer flere i ledergruppen i NBIM, holdes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Møtet behandler dokumentasjonen og større prisingsspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

Andre investeringer

Norges Bank har aksjeinvesteringer i BIS og Swift utover valutareservenes aksjeinvesteringer. Investeringene gjøres i egenskap av å være Norges sentralbank og ivaretagelse av Norges internasjonale funksjoner innenfor dette området. Slike forhold er langsiktige, uten økonomisk inntjening som formål, og har ingen karakter av å være finansielle investeringer. Dette gjelder i hovedsak aksjer i BIS som er verdsatt til 262 millioner kroner og ville vært allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Prisfastsettelsen er usikker grunnet manglende aktivitet i markedet. Aksjene i BIS er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Se [note 4 Beholdning av aksjer og obligasjoner](#) for ytterligere informasjon om aksjer i BIS.

Klassifisering av finansielle instrumenter

Norges Banks finansielle eiendeler klassifiseres enten til virkelig verdi over resultatet (bestemt eller pliktig) eller til amortisert kost. Målingskategori bestemmes ved førstegangsinnregning av eiendelen.

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

Den balanseførte verdien av finansielle eiendeler og finansiell gjeld målt til amortisert kost anses som en rimelig tilnærming til virkelig verdi, og det er derfor ikke beregnet sammenlignbare virkelige verdier for disse postene.

Tabell 6.2 Klassifisering av finansielle instrumenter

Virkelig verdi over resultatet			31.12.2025	
Beløp i millioner kroner	Bestemt	Pliktig	Amortisert kost	Sum
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker	-	10 203	179	10 382
Utlån med sikkerhetsstillelse	-	43 321	-	43 321
Avgitt kontantsikkerhet	-	9	-	9
Uoppgjorte handler	-	7 270	-	7 270
Aksjer	-	160 878	-	160 878
Utlånte aksjer	-	3 586	-	3 586
Obligasjoner	-	554 540	-	554 540
Finansielle derivater	-	7	-	7
Utlån til banker	-	-	2 052	2 052
Fordring på IMF	-	-	136 025	136 025
Andre finansielle eiendeler	-	191	8 046	8 237
Sum finansielle eiendeler	-	780 005	146 302	926 307
Finansiell gjeld				
Innlån med sikkerhetsstillelse	92	-	-	92
Uoppgjorte handler	30 254	-	3 874	34 128
Finansielle derivater	-	13	-	13
Innskudd fra banker	-	-	218 147	218 147
Innskudd fra statskassen	-	-	165 633	165 633
Sedler og mynt i omløp	-	-	37 578	37 578
Gjeld til IMF	-	-	109 937	109 937
Annen finansiell gjeld	602	-	2 631	3 233
Sum finansiell gjeld	30 948	13	537 800	568 761

Virkelig verdi over resultatet				31.12.2024
Beløp i millioner kroner	Bestemt	Pliktig	Amortisert kost	Sum
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker	-	12 792	297	13 089
Utlån med sikkerhetsstillelse	-	64 874	-	64 874
Avgitt kontantsikkerhet	-	8	-	8
Uoppgjorte handler	-	164	-	164
Aksjer	-	154 301	-	154 301
Utlånte aksjer	-	3 176	-	3 176
Obligasjoner	-	591 981	-	591 981
Finansielle derivater	-	3	-	3
Utlån til banker	-	-	2 920	2 920
Fordring på IMF	-	-	145 855	145 855
Andre finansielle eiendeler	-	179	781	960
Sum finansielle eiendeler	-	827 477	149 854	977 331
Finansiell gjeld				
Innlån med sikkerhetsstillelse	21	-	-	21
Uoppgjorte handler	37 861	-	-	37 861
Finansielle derivater	-	10	-	10
Innskudd fra banker	-	-	91 465	91 465
Innskudd fra statskassen	-	-	274 015	274 015
Sedler og mynt i omløp	-	-	38 221	38 221
Gjeld til IMF	-	-	118 213	118 213
Annen finansiell gjeld	336	-	2 828	3 164
Sum finansiell gjeld	38 218	10	524 742	562 970

Note 7 Investeringsrisiko

Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gitte retningslinjer og risikorammer. Investeringsrisiko håndteres ved å styre og kontrollere de ulike risikoene som Norges Bank er eksponert for i forvaltningen av investeringene. I tillegg er det etablert en klar ansvars- og rollefordeling i risikostyringsprosessen.

Organisering

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

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

Sentralbanksjefen er ansvarlig for forvaltningen av valutareservene. Sentralbanksjefen har operasjonalisert prinsippene fra hovedstyret gjennom fastsatte retningslinjer for forvaltningen av aksje-, rente- og petrobufferporteføljen. Det operative ansvaret for forvaltningen er delegert til henholdsvis NBIM og Norges Bank Markeder. Under rammene i sentralbanksjefens retningslinjer forvaltes aksjeporteføljen i tråd med risikostyring og tilhørende prosesser for SPU, og rente- og petrobufferporteføljen etter utfyllende retningslinjer fastsatt av leder for Markeder.

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

Rammeverk

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

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

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

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

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

Risikostyringsprosessen

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

Markedsrisiko

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

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

Fordeling per geografi og industri

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

Tabell 7.1 Valutareservenes fordeling per portefølje og region/stat

		31.12.2025		31.12.2024	
Beløp i millioner kroner		Markedsverdi i prosent	Markedsverdi	Markedsverdi i prosent	Markedsverdi
Aksjeporteføljen					
Aksjer og kontanter	Amerika	75 %	122 948	76 %	119 545
	Europa	17 %	27 282	15 %	24 114
	Asia og Oseania	8 %	13 918	9 %	13 422
Aksjeporteføljen totalt		100 %	164 148	100 %	157 081
Renteporteføljen					
Obligasjoner	USA	49 %	278 400	49 %	298 807
	Frankrike	18 %	102 257	18 %	108 797
	Tyskland	15 %	85 841	15 %	89 466
	Storbritannia	7 %	38 656	7 %	41 636
	Japan	7 %	38 127	7 %	41 234
	Kina	2 %	11 259	2 %	12 041
Obligasjoner		98 %	554 540	98 %	591 981
Kontanter	Amerika	1 %	5 608	1 %	3 349
	Europa	1 %	2 026	1 %	5 601
	Asia og Oseania	0 %	1 229	0 %	169
Kontanter		2 %	8 863	2 %	9 119
Renteporteføljen totalt		100 %	563 403	100 %	601 100
Petrobufferporteføljen					
Kontanter	Amerika	5 %	991	22 %	6 671
	Europa	95 %	20 231	78 %	24 148
Petrobufferporteføljen totalt		100 %	21 222	100 %	30 819
Valutareserver totalt		100 %	748 773	100 %	789 000

Tabell 7.2 Aksjeporteføljen fordelt per industri

31.12.2025			31.12.2024	
Beløp i millioner kroner	Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
Teknologi	54 823	33 %	48 486	31 %
Finans	25 171	15 %	22 497	14 %
Varige konsumvarer	22 674	14 %	24 071	15 %
Industri	19 870	12 %	19 600	13 %
Helse	15 911	10 %	16 528	11 %
Konsumvarer	6 195	4 %	6 907	5 %
Energi	4 738	3 %	4 739	3 %
Materialer	4 266	3 %	3 750	2 %
Kraft- og vannforsyning	3 829	2 %	3 477	2 %
Telekommunikasjon	3 539	2 %	3 646	2 %
Eiendom	3 102	2 %	3 416	2 %
Øvrige poster ¹	30	0 %	-35	0 %
Aksjeporteføljen totalt	164 148	100 %	157 082	100 %
<i>Herav presentert under balanselinjen Aksjer</i>	160 616		154 051	
<i>Herav presentert under balanselinjen Utlånte aksjer</i>	3 586		3 176	

¹ Inkluderer andre eiendels- og gjeldsposter i aksjeporteføljen.

Tabell 7.3 Valutareservenes 10 største totalposisjoner i aksjer

31.12.2025			
Beløp i millioner kroner	Sektor	Markedsverdi	Andel ¹
NVIDIA Corp	Teknologi	9 052	5,5 %
Apple Inc	Teknologi	8 223	5,0 %
Microsoft Corp	Teknologi	7 441	4,5 %
Alphabet Inc	Teknologi	6 867	4,2 %
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	4 594	2,8 %
Broadcom Inc	Teknologi	3 317	2,0 %
Meta Platforms Inc	Teknologi	2 991	1,8 %
Tesla Inc	Varige konsumvarer	2 631	1,6 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 910	1,2 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 817	1,1 %
Totalt		48 843	29,8 %

31.12.2024			
Beløp i millioner kroner	Sektor	Markedsverdi	Andel ¹
Apple Inc	Teknologi	8 435	5,4 %
NVIDIA Corp	Teknologi	7 392	4,7 %
Microsoft Corp	Teknologi	7 380	4,7 %
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	4 847	3,1 %
Alphabet Inc	Teknologi	4 804	3,0 %
Meta Platforms Inc	Teknologi	3 016	1,9 %
Tesla Inc	Varige konsumvarer	2 634	1,7 %
Broadcom Inc	Teknologi	2 482	1,6 %
Berkshire Hathaway Inc	Finans	1 947	1,2 %
JPMorgan Chase & Co	Finans	1 584	1,0 %
Totalt		44 521	28,3 %

¹ Andel er beregnet som prosent av total verdi av aksjeporteføljen.

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko for verdiendring av finansielle instrumenter som følge av endringer i valutakurser. Norges Bank har, hovedsakelig gjennom valutareservene, investert i verdipapirer som er utstedt i annen valuta enn norske kroner. Dette medfører en risiko knyttet til verdien av investeringene målt i norske kroner. [Note 8 Valuta](#) inneholder mer informasjon om benyttede valutakurser og valutafordeling i valutareservene.

Renterisiko

En betydelig andel av valutareservene er investert i statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Japan og Kina. Verdien av renteinvesteringene påvirkes blant annet av endringer i rentenivå i disse landene. Rentefølsomheten til investeringene måles ved modifisert durasjon. Ved utgangen av 2025 var durasjonen 3,46 for renteporteføljen. Isolert sett betyr dette at dersom rentene faller 1 prosent så tilsvarer det en kursoppgang i obligasjonsprisene på 3,46 prosent. Tilsvarende var durasjonen 3,47 ved utgangen av 2024.

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for verdisvingninger i valutareservene. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Forventet volatilitet er definert som ett standardavvik. Absolutt volatilitet gir et estimat på hvor mye det kan forventes at porteføljens verdi endres i løpet av ett år gitt dagens porteføljesammensetning. Relativ volatilitet sier noe om hvor mye porteføljen forventes å svinge i verdi sammenlignet med tilhørende referanseindeks. I henhold til hovedstyrets prinsipper for forvaltning av valutareservene er maksimal forventet relativ volatilitet satt til 50 basispunkter for henholdsvis aksje- og renteporteføljen. Dette tilsier at porteføljenes relative avkastning forventes å ligge innenfor intervallet ± 50 basispunkter i to av tre år.

Risikomodellene gjør det mulig å estimere porteføljerisiko på tvers av aktivaklasser, markeder, valutaer og instrumenter. Risiko uttrykkes da gjennom ett tall som hensyntar samvariasjon mellom de ulike risikofaktorene. Modellene bruker historiske sammenhenger i markedene og forventes å gi gode prognoser for markeder som ikke opplever stor endring i volatilitet og samvariasjon. Estimatenes er mindre pålitelige i perioder med vesentlige markedsbevegelser. Beregnet volatilitet gir et punktestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen. For å veie opp for disse svakhetene benyttes komplementære modeller og metoder, blant annet stresstester.

Risikomodellene etterprøves og vurderes jevnlig for evne til å estimere risiko. Risikomålene som oppgis her er annualiserte, som innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid.

Tabell 7.4 Porteføljerisiko, forventet volatilitet

	31.12.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Aksjeporteføljen	14,6 %	14,3 %	15,9 %	15,2 %	15,8 %	13,9 %	15,9 %	14,8 %
Renteporteføljen	7,6 %	7,0 %	12,1 %	8,7 %	9,4 %	7,7 %	13,7 %	9,4 %

Tabell 7.5 Porteføljerisiko, forventet relativ volatilitet

	31.12.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Aksjeporteføljen	3	2	8	4	4	4	5	4
Renteporteføljen	2	1	4	2	2	1	3	2

Ved utgangen av 2025 var forventet absolutt volatilitet målt til 14,6 prosent for aksjeporteføljen og 7,6 prosent for renteporteføljen. Dette betyr at det forventes verdisvingninger i størrelsesorden 24 og 43 milliarder kroner for henholdsvis aksje- og renteporteføljen i to av tre år. Forventede verdisvingninger er her beregnet eksklusiv forventet avkastning. Ved utgangen av 2024 var tilsvarende forventede verdisvingninger henholdsvis 25 og 56 milliarder kroner. Ved utgangen av 2025 var forventet relativ volatilitet for aksje- og renteporteføljen henholdsvis 3 og 2 basispunkter, mot henholdsvis 4 og 2 basispunkter ved utgangen av 2024.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at en utsteder ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

Renteporteføljen består kun av statsobligasjoner utstedt av land med høy kredittvurdering fra eksterne kredittvurderingsbyråer. Obligasjonsinvesteringene i valutareservene anses derfor å ha lav kredittrisiko.

Tabell 7.6 Obligasjoner fordelt etter kredittvurdering

		31.12.2025		31.12.2024	
Beløp i millioner kroner	Kredittvurdering	Markedsverdi	Andel	Markedsverdi	Andel
Tyskland	AAA	85 841	16 %	89 466	15 %
USA	AA+	278 400	50 %	298 807	51 %
Frankrike	A+	102 257	18 %	108 797	18 %
Storbritannia	AA-	38 656	7 %	41 636	7 %
Japan	A+	38 127	7 %	41 234	7 %
Kina	A+	11 259	2 %	12 041	2 %
Sum obligasjoner		554 540	100 %	591 981	100 %

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kreditt risiko. Motpartsrisiko er definert som risiko for tap som følge av at en motpart ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko inkluderer risiko for at motparter går konkurs, oppgjørsrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko knyttes hovedsakelig til handel i verdipapirutlån, gjensalgssavtaler, usikrede bankinnskudd, og valuta- og futureskontrakter.

I forvaltningen av valutaresservene benyttes et bredt utvalg av motparter for å begrense konsentrasjonen. For å redusere motpartsrisiko stilles det blant annet krav til motpartenes kredittkvalitet. Norges Banks motparter har gjerne kredittvurderinger fra flere uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kredittvurderingen av bankens motparter overvåkes løpende og komplementeres av alternative kredittisikoindikatorer.

Motpartsrisiko begrenses også ved bruk av eksponeringsrammer mot hver motpart. Størrelsen på rammen er i de fleste tilfeller bestemt av motpartens kredittvurdering. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis.

For verdipapirutlån, valutakontrakter og gjensalgssavtaler blir det benyttet motregningsavtaler, og det er krav om sikkerhetsstillelse ved positiv markedsverdi av en nettoposisjon. Det er også satt minimumskrav til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter som er godkjent for denne type handler. For verdipapirutlån legges det til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene og det er justert for faktisk mottatt/stilt sikkerhet i beregning av risikoeksponeringen. Se [note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning](#) for ytterligere informasjon.

Ved utgangen av 2025 anses motpartsrisikoen å være lav. For åpne gjensalgssavtaler er det stilt sikkerhet som overstiger eksponeringen, og usikrede bankinnskudd er nesten utelukkende plassert hos Federal Reserve Bank (amerikanske dollar) eller i andre sentralbanker.

Tabell 7.7 Motparter¹ fordelt på kredittvurdering²

	Ikke meglerhus		Meglerhus	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
AAA	3	3	-	-
AA	26	24	27	25
A	56	55	36	33
BBB	9	8	21	20
BB	2	2	12	13
B	-	-	4	5
Totalt	96	92	100	96

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

² Kredittvurdering er basert på median rating.

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksjeporteføljen, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Belåning var 0,06 prosent ved utgangen av 2025, mot 0,10 prosent ved utgangen av 2024.

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier («short-salg»)

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

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risiko for ikke å kunne oppfylle finansielle forpliktelser på avtalt tidspunkt. Norges Bank er som sentralbank ikke eksponert for likviditetsrisiko i egen valuta. Forpliktelsene, som hovedsakelig er i norske kroner, har derfor lav eller ingen likviditetsrisiko. Majoriteten av eiendelene holdes i utenlandsk valuta og er finansielle instrumenter med høy likviditet. Disse kan realiseres på kort tid uten at verdien påvirkes vesentlig og anses derfor å ha en lav likviditetsrisiko. Eiendeler i utenlandsk valuta anses tilstrekkelige for dekning av forpliktelser i utenlandsk valuta.

Klimarisiko

Klimarisiko defineres som risiko knyttet til fremtidige fysiske klimaendringer og endringer knyttet til overgangen til et lavutslippssamfunn.

Forvaltningen av aksjeporteføljen skal følge de samme prinsipper og strategier for ansvarlig forvaltning som forvaltningen av aksjeinvesteringene i SPU. Blant annet innebærer det at bankens arbeid med ansvarlig forvaltning baseres på et langsiktig mål om at selskapene i porteføljen innretter sin virksomhet slik at den er forenlig med målene i Parisavtalen. Renteporteføljen i valutareservene består utelukkende av statsobligasjoner, og klimarelaterte spørsmål vil i liten grad påvirke sammensetningen av obligasjonsporteføljen.

Øvrig risiko

Kredittrisiko knyttet til utlån til banker

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

Norges Bank fastsetter nærmere vilkår for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank i henhold til forskrift om adgang til lån og innskudd i Norges Bank, jf. § 6. Gjeldende retningslinjer er gitt i [Norges Banks rundskriv 4/2024](#) fra oktober 2024. Se [note 12 Utlån og innskudd](#) for mer informasjon.

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

Lån til IMF

Det er staten Norge som er medlem i IMF. Norges Bank skal, iht. sentralbankloven, forvalte landets rettigheter og forpliktelser som følge av medlemskap i IMF. Dette inkluderer å stille valuta til disposisjon for IMF's utlån. Norges Bank vurderer risikoen knyttet til lån til IMF som lav. Se [note 14 Det internasjonale valutafondet \(IMF\)](#) for ytterligere informasjon.

Forventet kredittap

Finansielle eiendeler målt til amortisert kost

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

Eiendeler allokeres til trinn 1 ved førstegangsinnregning. Trinn 1 krever beregning av et 12-måneders forventet kredittap. Dette skal tilsvare den delen av forventede kredittap i levetiden for eiendelen som følge av mulige misligholdshendelser innen tolv måneder etter rapporteringstidspunktet. På hver rapporteringsdato skal det vurderes om kredittrisikoen for eiendelen har økt betydelig siden førstegangsinnregning. Dersom det er tilfelle, må eksponeringen flyttes til trinn 2 eller 3. Trinn 2 og 3 krever beregning av et forventet kredittap for hele eksponeringens levetid.

Tabell 7.8 Forventet kredittap for finansielle eiendeler målt til amortisert kost

Beløp i millioner kroner	31.12.2025		31.12.2024	
	Balanseført verdi	Forventet kredittap	Balanseført verdi	Forventet kredittap
Fordring på IMF	136 025	-	145 855	-
Utlån til banker	2 052	-	2 920	-
Annet	8 225	-	1 079	-
Totalt	146 302	-	149 854	-

Fordring på IMF består kun av Norges Banks engasjementer mot IMF, hovedsakelig *Medlemsinnskudd i IMF* og *Beholdning av Spesielle trekkrettigheter (SDR)*. Norges Bank har aldri realisert tap på disse eiendelene.

For *Utlån til banker*, som er en del av likviditetsstyringen, har bankene høy kredittverdighet og det stilles krav til sikkerhet. Se avsnittet *Kredittrisiko knyttet til utlån til banker* over for omtale av sikkerheten.

Linjen *Annet* i tabell 7.8 består for det meste av forvaltningsgodtgjøring SPU. Se [note 19 Nærstående parter](#) for mer informasjon.

Ved utgangen av 2025 og 2024 er de finansielle eiendelene som måles til amortisert kost allokert til trinn 1. Basert på historikken og IMF's finansielle situasjon, samt sikkerhet for utlån til bankene er ingen tapsavsetning foretatt.

Lånetilsagn IMF

Lånetilsagn IMF er omtalt i [note 14 Det internasjonale valutafondet \(IMF\)](#). Totalt lånetilsagn utgjør 101,8 milliarder kroner ved utgangen av 2025, hvorav 7,7 milliarder kroner er trukket på og inkludert under notelinjen *Fordring på IMF* i tabell 7.8. Norges Bank har som nevnt aldri realisert tap på utlån til IMF. Basert på historikken og IMF's finansielle situasjon er ingen tapsavsetning foretatt.

Note 8 Valuta

Skjønnsmessig vurdering

Norge er det økonomiske miljøet der banken hovedsakelig genererer og forbruker kontanter. Avkastningen måles i norske kroner og er den valutaen som er dominerende i bankens underliggende aktiviteter. Ledelsen i Norges Bank har konkludert med at norske kroner er bankens funksjonelle valuta.

Regnskapsprinsipp

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

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (verdipapirelement) og endringer i valutakurser (valutaelement). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele urealisert og realisert gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er beskrevet nedenfor.

Verdipapirelement

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

Valutaelement

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

Tabell 8.1 Valutareserver valutafordelt

31.12.2025						
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
Finansielle eiendeler						
Innskudd i banker	7 175	114	1 523	1 285	107	10 203
Utlån med sikkerhetsstillelse	18 378	14 496	10 448	-	-	43 321
Avgitt kontantsikkerhet	-	-	-	-	-	-
Uoppgjorte handler	4 011	2 328	138	704	90	7 270
Aksjer	117 925	13 786	5 631	9 210	14 064	160 616
Utlånte aksjer	361	851	18	1 801	556	3 586
Obligasjoner	278 400	188 098	38 656	38 127	11 259	554 540
Finansielle derivater	-	-	7	-	-	7
Andre finansielle eiendeler	-	61	-	-	129	191
Sum finansielle eiendeler	426 250	219 733	56 420	51 126	26 205	779 734
Finansiell gjeld						
Innlån med sikkerhetsstillelse	92	-	-	-	-	92
Uoppgjorte handler	15 126	8 364	5 973	621	169	30 254
Finansielle derivater	3	-	-	10	-	13
Annen finansiell gjeld	399	-	-13	29	186	602
Sum finansiell gjeld	15 621	8 364	5 960	660	356	30 961
Netto valutareserver	410 630	211 369	50 460	50 466	25 850	748 773

31.12.2024						
Beløp i millioner kroner	USD	EUR	GBP	JPY	Andre	Sum
Finansielle eiendeler						
Innskudd i banker	10 679	86	1 170	815	42	12 792
Utlån med sikkerhetsstillelse	36 270	22 914	5 690	-	-	64 874
Avgitt kontantsikkerhet	8	-	-	-	-	8
Uoppgjorte handler	-	-	-	3	161	164
Aksjer	115 952	11 764	5 187	8 874	12 274	154 051
Utlånte aksjer	318	572	33	1 614	639	3 176
Obligasjoner	298 807	198 264	41 636	41 233	12 041	591 981
Finansielle derivater	3	-	-	-	-	3
Andre finansielle eiendeler	2	83	-	-	93	179
Sum finansielle eiendeler	462 039	233 683	53 716	52 539	25 250	827 228
Finansiell gjeld						
Innlån med sikkerhetsstillelse	21	-	-	-	-	21
Uoppgjorte handler	20 618	12 376	3 627	1 240	-	37 861
Finansielle derivater	-	6	-	4	-	10
Annen finansiell gjeld	191	37	3	6	99	336
Sum finansiell gjeld	20 830	12 419	3 630	1 250	99	38 228
Netto valutareserver	441 209	221 264	50 086	51 289	25 151	789 000

Totalresultatet påvirkes av endringer i valutakurser. En 1 prosent svekkelse av NOK mot alle valutakryss vil gi en positiv resultateffekt på om lag 7 milliarder kroner og motsatt resultateffekt ved 1 prosent styrking av NOK.

Tabell 8.2 Valutakurser lagt til grunn ved utarbeidelse av regnskapet

	31.12.2025	31.12.2024	Endring ¹
Amerikanske dollar	10,09	11,36	-11,2 %
Euro	11,85	11,76	0,7 %
Britiske pund	13,57	14,22	-4,6 %
Japanske yen	0,06	0,07	-11,0 %
SDR	13,81	14,79	-6,6 %

¹ Prosentvis endring i valutakurs

Note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor det overføres eller mottas verdipapirer eller kontanter til/fra en motpart med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler og gjensalgavtaler.

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

Regnskapsprinsipp

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Tabell 9.1 Inntekt/-kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Inntekt/-kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	1 695	2 276
Inntekt/-kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-	-
Netto inntekt/-kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	1 695	2 276

Regnskapsprinsipp

Overførte finansielle eiendeler

Verdipapirer overført til motparter fraregnes ikke ved inngåelsen av avtalen, da kriteriene for fraregning ikke er oppfylt. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Overførte verdipapirer presenteres på egen linje i balansen, *Utlånte aksjer*. I avtaleperioden regnskapsføres de underliggende verdipapirene i samsvar med regnskapsprinsipper for det aktuelle verdipapiret.

Utlån med sikkerhetsstillelse

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

Innlån med sikkerhetsstillelse

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

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

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

Tabell 9.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Utlån med sikkerhetsstillelse	43 321	64 874
<i>Herav uoppgjorte handler (forpliktelse)</i>	<i>21 839</i>	<i>31 793</i>
Utlån med sikkerhetsstillelse (ekskl. uoppgjorte handler)	21 482	33 081
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	-
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	22 746	34 652
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	22 746	34 652

Tabell 9.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	3 586	3 176
Sum overførte finansielle eiendeler	3 586	3 176
Tilhørende kontantsikkerhet, innregnet som forpliktelser		
Innlån med sikkerhetsstillelse	92	21
<i>Herav uoppgjorte handler (eiendeler)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Innlån med sikkerhetsstillelse (ekskl. uoppgjorte handler)	92	21
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	1 511	2 160
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	2 231	1 256
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til overførte finansielle eiendeler	3 742	3 416

Mottatt kontantsikkerhet er i sin helhet reinvestert i 2025 og 2024. Ingen verdipapirer mottatt som sikkerheter er reinvestert ved årsslutt i 2025 eller 2024. Verdipapirene er derfor ikke innregnet i balansen.

Note 10 Sikkerhetsstillelse og motregning

Regnskapsprinsipp

Kontantsikkerhet derivattransaksjoner

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

Motregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir motregnet og presentert netto i balansen når det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne og intensjonen er å gjøre opp på nettogrunnlag eller å realisere eiendelen og gjøre opp forpliktelsen under ett.

Sikkerhetsstillelse

Utlån med sikkerhetsstillelse benyttes i stor grad av Norges Bank i forvaltningen av valutareservene. Ved slike utlån må Norges Banks motparter stille sikkerhet som overstiger verdien av utlånet, som oftest i form av verdipapirer, men også kontantsikkerhet kan benyttes. Balanseført beløp knyttet til utlån med sikkerhetsstillelse utgjorde 43 321 millioner kroner ved utgangen av 2025. Av dette var 21 839 millioner kroner knyttet til uoppgjorte handler, mens gjenstående beløp på 21 482 millioner kroner var gjenstand for nettingsavtaler. Ved utgangen av 2024 utgjorde balanseført beløp knyttet til utlån med sikkerhetsstillelse 64 874 millioner kroner. Av dette var 31 793 millioner kroner knyttet til uoppgjorte handler, mens gjenstående beløp på 33 081 millioner kroner var gjenstand for nettingsavtaler.

Innlån med sikkerhetsstillelse knytter seg til reinvestering av mottatt kontantsikkerhet gjennom utlån av aksjer.

I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter.

For ytterligere informasjon se [note 9 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#).

Balanselinjene *Avgitt kontantsikkerhet* og *Mottatt kontantsikkerhet* er utelukkende knyttet til derivattransaksjoner.

Motregning

Norges Bank benytter ikke motregning i stor grad. Ved utgangen av 2025 gjelder dette kun én motpart, hvor aksjeporteføljen har handlet futureskontrakter og mottatt variasjonsmargin tilsvarende kontraktenes verdi på 92 millioner kroner. Avtalen med denne motparten innebærer at vi har anledning til å benytte nettopresentasjon.

Ved motpartskonkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne avtales for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Et slikt oppgjør vil allokere proporsjonalt mellom disse porteføljene.

Note 11 Innskudd i banker

Regnskapsprinsipp

Innskudd i banker måles hovedsakelig til virkelig verdi over resultatet ettersom de inngår i forvaltningen av valuta-reservene, som måles til virkelig verdi. *Innskudd arbeidskonto* inngår ikke i forvaltningen av valutareservene og holdes til amortisert kost.

Opptjente renter på innskuddene ved årsslutt er inkludert i balanselinjene.

Norges Banks innskudd i banker knytter seg hovedsakelig til forvaltningen av valutareservene. I forvaltningen benyttes ulike typer innskudd, hvor hensikten med å plassere utenlandsk valuta er å oppnå høyest mulig avkastning samtidig som midlene er likvide for beredskapsformål.

Tabell 11.1 Innskudd i banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Innskudd nostro utland	9 934	12 586
Tidsinnskudd utland	-	-
Innskudd futureskonto	271	209
Innskudd arbeidskonto	177	294
Sum innskudd i banker	10 382	13 089

Tabell 11.2 Renteinntekter fra innskudd i banker

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Renteinntekter på innskudd nostro utland	33	112
Renteinntekter på tidsinnskudd utland	821	939
Renteinntekter på innskudd futureskonto	8	9
Renteinntekter på innskudd arbeidskonto	3	3
Sum renteinntekter fra innskudd i banker	865	1 063

Innskudd nostro utland

Innskudd nostro utland består av plasseringer av valuta i utenlandske banker, sentralbanker og BIS. Nostro kontoer skal normalt ikke overtrekkes og skal dekkes omgående.

Tidsinnskudd utland

Tidsinnskudd utland er kortsiktige innskudd plassert hos BIS eller andre godkjente sentralbanker til en avtalt rente. Innskuddene gjøres hovedsakelig i euro og dollar.

Innskudd futureskonto

Innskudd futureskonto består av likviditet plassert hos vår futuresbroker.

Innskudd arbeidskonto

Innskudd arbeidskonto inkluderer hovedsakelig innskudd i utlandet som benyttes til drift (lønn og fakturabehandling) av NBIMs utekontorer.

Note 12 Utlån og innskudd

Regnskapsprinsipp

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

Innskudd fra banker og Innskudd fra statskassen blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost, hvor den effektive renten resultatføres under linjene *Rentekostnader på innskudd fra banker* og *Rentekostnader fra innskudd statskassen*.

Tabell 12.1 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
F-lån til banker	2 051	2 920
Utlån til banker	2 051	2 920

Tabell 12.2 Innskudd fra banker

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Folio- og reserveinnskudd fra banker	37 341	37 630
F-innskudd fra banker	179 038	53 006
Andre innskudd	1 768	829
Innskudd fra banker	218 147	91 465

Tabell 12.3 Innskudd fra statskassen

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Innskudd fra statskassen	165 633	274 015
Innskudd fra statskassen	165 633	274 015

Tabell 12.4 Renteinntekter fra utlån til banker

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Renteinntekter på F-lån innenlandske banker	3	190
Sum renteinntekter fra utlån til banker	3	190

Rentevilkår for utlån til banker

F-lån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. F-lån er lån til banker mot sikkerhet i verdipapirer til fast eller flytende rente og med gitt løpetid. Løpetiden varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i banksystemet. I 2024 var gjennomsnittlig løpetid for F-lån med flytende rente 2,3 dager, mens F-lån med fast rente hadde en gjennomsnittlig løpetid på 2,0 dager samme år. I 2025 har den strukturelle likviditeten i banksystemet ligget svært høyt, noe som har redusert behovet for likviditetstilførsel via F-lån. Det er derfor kun gitt tre F-lån i 2025: ett med flytende rente med løpetid på 2 dager, og to med fast rente med løpetider på henholdsvis 1 og 2 dager.

Rentene på F-lån fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Flerprisauksjon innebærer at bankene legger inn bud på ønsket beløp og rente. Ved tildeling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra høyeste til laveste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt. Renten ligger normalt nær styringsrenten.

D-lån kan gis gjennom dagen og over natten. D-lån gjennom dagen bidrar til å effektivisere betalingsoppgjørene ved at bankene kan skaffe seg dekning for sine betalingsposisjoner i oppgjørene. Slike lån er rentefrie og betales normalt tilbake innen dagens slutt. Hvis dette lånet løper over natten, vil det bli et rentebærende D-lån, med rente som ligger 1 prosentpoeng over styringsrenten. Det var ikke noen utestående D-lån ved utgangen av 2025 eller 2024.

Tabell 12.5 Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Rentekostnader på folio- og reserveinnskudd fra banker	1 536	1 580
Rentekostnader på F-innskudd fra banker	4 226	1 437
Rentekostnader på bankdrevne depoter	17	22
Rentekostnader på innskudd fra statskassen	9 369	13 818
Sum rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	15 148	16 857

Rentevilkår for innskudd fra banker

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

F-innskudd: Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene F-innskudd. Renten fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Løpetiden på F-innskudd bestemmes av Norges Bank og varierer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene F-innskudd til flytende rente, det vil si at renten på F-innskudd avhenger av en referanserente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for F-innskudd var 3,6 dager i 2025 og 3,0 dager i 2024.

Rentevilkår for innskudd fra statskassen

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

Tabell 12.6 Rentesats (p.a.) på innskudd fra statskassen

	2025	2024
1. kvartal	3,50 %	4,50 %
2. kvartal	3,25 %	4,50 %
3. kvartal	3,25 %	4,50 %
4. kvartal	3,25 %	4,00 %

Note 13 Sedler og mynt

Regnskapsprinsipp

Sedler og mynt blir innregnet i balansen til pålydende verdi når disse settes i omløp og fraregnet når de tas ut av omløp. Sedler og mynt settes i omløp på det tidspunktet de tas ut av sentralbankdepot og overføres til private banker. Tilsvarende tas disse ut av omløp ved tilbakelevering til sentralbankdepot.

Norges Bank er forpliktet til å innløse ugyldiggjorte sedler og mynt til pålydende. På ugyldiggjøringsdato estimeres et beløp som ikke anses sannsynlig at vil innløses fordi sedlene og myntene er bortkomne. I regnskapsavslutningen gjennomføres det en årlig vurdering hvorvidt grunnlaget for avsetning av ugyldiggjorte sedler 7. utgave er vesentlig endret. Endringer i det estimerte beløpet blir resultatført på resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/-kostnader*.

Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført på resultatlinjen *Øvrige driftskostnader* når de påløper.

Tabell 13.1 Sedler og mynt i omløp

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Valør		
50 kroner	1 061	1 051
100 kroner	1 994	1 966
200 kroner	5 241	5 304
500 kroner	18 606	18 798
1 000 kroner	7 046	7 449
Sum sedler	33 948	34 568
Sum mynt	4 130	4 153
Sum sedler og mynt	38 078	38 721
Avsetning ugyldiggjorte sedler 7. utgave	-500	-500
Sedler og mynt i omløp	37 578	38 221

Sedler og mynt i omløp utgjorde 37,6 milliarder kroner ved utgangen av 2025, mot 38,2 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Av sedler i omløp per 31. desember 2025 er 4 687 millioner kroner utgåtte sedler. Dette gjelder 7. utgave av alle valører. Disse ble ugyldiggjort i 2018, 2019 og 2020. Norges Bank er fremdeles forpliktet til å løse inn sedlene til pålydende verdi.

I 2023 ble det avsatt 500 millioner kroner knyttet til ugyldiggjorte sedler 7. utgave. De siste årene har det vært en fallende innløsningstakt, men utviklingen vurderes som usikker. På bakgrunn av dette vil avsetningen forbli uendret i 2025.

I 2025 ble det innløst tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 7,1 millioner kroner, mot 5,0 millioner kroner i 2024.

Note 14 Det internasjonale valutafondet (IMF)

Regnskapsprinsipp

Reservetransjeposisjon

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

Tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR)

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

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF

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

Norges Bank skal, i henhold til sentralbankloven § 3-10 første ledd, forvalte Norges rettigheter og forpliktelser som følge av deltagelse i Det internasjonale valutafondet, IMF.

Norge bidrar til finansieringen av IMF gjennom Norges medlemsinnskudd i IMF og de ulike låneavtalene med IMF. Gjeldende låneavtaler er den multilaterale låneordningen New Arrangements to Borrow (NAB), den bilaterale utlånsavtalen med IMF og avtaler om finansiering av Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT).

Tabell 14.1 Fordringer og gjeld – IMF

31.12.2025					
Beløp i millioner kroner	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapital-innskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	52 089	-	52 089
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	76 193	76 193
Låneordning med IMF – NAB	54 324	-	-	-	-
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	35 701	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	11 739	7 743	-	-	7 743
Fordring på IMF	-	7 743	52 089	76 193	136 025
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF	-	-	38 323	-	38 323
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	71 614	71 614
Gjeld til IMF	-	-	38 323	71 614	109 937
Netto posisjoner mot IMF	-	7 743	13 766	4 579	26 088

31.12.2024					
Beløp i millioner kroner	Forpliktet lånetilsagn ¹	Trekk på lånetilsagn	Kapital-innskudd ²	SDR	Sum balanseført
Finansielle eiendeler					
Medlemsinnskudd i IMF (kvoten)	-	-	55 818	-	55 818
Beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR)	-	-	-	81 288	81 288
Låneordning med IMF – NAB	58 156	-	-	-	-
Låneordning med IMF – Bilateralt utlån	38 220	-	-	-	-
Låneordning med IMF – PRGT	17 003	8 749	-	-	8 749
Fordring på IMF	-	8 749	55 818	81 288	145 855
Finansiell gjeld					
Kronegjeld til IMF	-	-	41 470	-	41 470
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-	-	-	76 743	76 743
Gjeld til IMF	-	-	41 470	76 743	118 213
Netto posisjoner mot IMF	-	8 749	14 348	4 545	27 642

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

² Netto kapitalinnskudd betegnes som reservetransjeposisjon og er Norges kvote fratrasket vår kronegjeld til IMF. Norges Bank kan ved behov uten videre kreve å få låne et beløp tilsvarende størrelsen på reservetransjeposisjonen fra IMF.

Alle rettigheter og forpliktelser med IMF regnes i SDR. Verdien av SDR blir regnet ut fra en vektet valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. Valutaandelene fastsettes hvert år og varierer med utviklingen i bilaterale valutakurser.

Norges Banks medlemsinnskudd i IMF (kvoten)

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

Omregnet til norske kroner utgjorde kvoten 52 089 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 55 818 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Beholdning og motverdi av Spesielle trekkrettigheter (SDR)

IMF har skapt en internasjonal reservefordring omtalt som Spesielle trekkrettigheter (SDR). SDR blir periodisk tildelt medlemslandene i IMF, senest i 2021. Motverdi av tildelte SDR viser hvor mye SDR Norge har blitt tildelt fra ordningen ble etablert. Beholdningen av SDR kan benyttes til innbetaling av medlemsinnskudd, øvrige transaksjoner med IMF eller kjøp og salg av SDR med andre medlemsland. SDR kan imidlertid ikke benyttes ved direkte kjøp av varer og tjenester.

Omregnet til norske kroner utgjorde tildelte SDR 71 614 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 76 743 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Norges Banks beholdning av SDR er plassert som innskudd i IMF, og utgjorde 76 193 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 81 288 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Norges Banks utlån til IMF

[New Arrangements to Borrow \(NAB-ordningen\)](#)

NAB-ordningen benyttes til utlån dersom IMF har behov for midler utover innskuddene fra medlemslandene.

Omregnet til norske kroner utgjorde totale lånetilsagn til NAB-ordningen 54 324 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 58 156 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Norges Bank hadde ingen utlån gjennom NAB-ordninger ved utgangen av 2025 og 2024.

[Bilateralt utlån](#)

IMF og Norges Bank inngikk i 2020 en bilateral låneavtale. Avtalen er en del av en større internasjonal innsats for å sikre at IMF har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån. Avtalen innebærer at IMF har en låneadgang i form av en trekkrettighet på Norges Bank. Gjeldende låneavtale trådte i kraft 1. januar 2021 med en trekkadgang på 2 585 millioner SDR. Avtalen ble i desember 2024 ytterligere forlenget frem til IMF's 16. kvoteøkning trer i kraft eller senest 31. desember 2027.

Lånetilsagnet har foreløpig ikke blitt trukket på. Omregnet til norske kroner utgjorde lånetilsagnet 35 701 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 38 220 millioner kroner ved utgangen av 2024.

[Poverty Reduction and Growth Trust \(PRGT-ordningen\)](#)

Norge deltar i finansieringen av IMF's subsidierte utlånsordning for lavinntektsland med fire låneavtaler. Norge inngikk slike avtaler med IMF i 2010, 2016, 2020 og 2022.

Omregnet til norske kroner utgjorde totale lånetilsagn til PRGT-ordningen 11 739 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 17 003 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Norges Banks utlån gjennom PRGT-ordningen utgjorde 7 743 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 8 749 millioner kroner ved utgangen av 2024.

IMF's innskudd i Norges Bank

IMF har plassert hele sin beholdning av norske kroner i Norges Bank, benevnt Kronegjeld til IMF. Verdien av innskuddet blir imidlertid regulert slik at IMF ikke har risiko knyttet til endringer i valutakursen mellom norske kroner og SDR.

Kroneinnskuddet fra IMF utgjorde 38 323 millioner kroner per 31. desember 2025, mot 41 470 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Renteinntekter og -kostnader fra fordringer på og gjeld til IMF

Tabell 14.2 Renteinntekter og -kostnader fra fordringer på og gjeld til IMF

2025				
Beløp i millioner kroner	Trekk på lånetilsagn	Kapital-innskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra fordringer på IMF	239	1 532	2 259	4 030
Rentekostnader på gjeld til IMF	-	-1152	-2 132	-3 285

2024				
Beløp i millioner kroner	Trekk på lånetilsagn	Kapital-innskudd	SDR	Sum
Renteinntekter fra fordringer på IMF	333	2 066	3 057	5 456
Rentekostnader på gjeld til IMF	-	-1548	-2 888	-4 436

SDR-renten

SDR-renten danner grunnlaget for renteinntekter og –kostnader i tilknytning til medlemslandenes forhold med IMF. Rentesatsen fastsettes og publiseres ukentlig av IMF. Den er basert på et vektet gjennomsnitt av tre-måneders statsrenter i de land/valutaområder som inngår i SDR-kurven (USD/EUR/CNY/JPY/GBP). Renten har et gulv på 5 basispunkter.

Renter av medlemsinnskudd i IMF og renter av kronegjeld til IMF

Reservetransjeposisjonen renteberegnes av IMF. Renteberegningen foretas netto av IMF, men vises brutto hos Norges Bank under renteinntekter og rentekostnader fra kapitalinnskudd. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen er basert på IMF's SDR-rente, med de fratrekk som følger av IMF's Burden Sharing-mekanisme (byrdefordelingsmekanismen). Under byrdefordelingsmekanismen justeres SDR-renten for å kompensere for eventuelle fremtidige inntektstap. I praksis har imidlertid disse justeringene vært 0 siden 2020, ettersom IMF ikke har hatt utestående betalingsmislighold som utløser byrdefordelingsmekanismen.

IMF opprettet i 2025 en midlertidig administrert konto (IPAA¹) for å plassere deler av fondets overskuddsreserver, og overførte om lag 1,38 milliarder SDR til kontoen. Norges kvoteandel tilsvarer 10,9 millioner SDR, og ytterligere midler ventes overført i 2026. Norges andel av ordningen behandles som en betinget eiendel etter IAS 37 som ikke innregnes i Norges Banks balanse, fordi en eventuell tilbakebetaling avhenger av forhold som ligger utenfor Norges Banks kontroll. Tilbakebetaling til medlemslandene krever et særskilt vedtak i IMF's styre etter at det foreligger tilstrekkelige garantier for støtteordningen for lavinntektsland.

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

Norges Bank opptjener renteinntekter på sin beholdning av spesielle trekkrettigheter, og belastes rentekostnader på motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen er den til enhver tid gjeldende SDR-renten.

Renter på låneordninger med IMF

Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen er den til enhver tid gjeldende SDR-renten.

¹ Interim Placement Administered Account.

Note 15 Personalkostnader

Regnskapsprinsipp

Lønn omfatter alle typer godtgjørelser til egne ansatte og kostnadsføres når den opptjenes. Ordinær lønn kan være både fastlønn og timebasert lønn, og opptjenes og utbetales løpende. Ferialønn opptjenes på basis av ordinær lønn og utbetales normalt i feriemånedene etterfølgende år. Prestasjonsbasert lønn opptjenes og beregnes på grunnlag av ulike resultatmål, og utbetales i de påfølgende år.

Arbeidsgiveravgift beregnes og kostnadsføres for alle lønnsrelaterte kostnader og betales normalt etterskuddsvis annenhver måned. Pensjon opptjenes i henhold til egne regler, se [note 16 Pensjon](#) for ytterligere informasjon.

Lønnssystem

Norges Banks hovedstyre fastsetter prinsippene for bankens lønns- og kompensasjonsordninger og følger opp praktiseringen av ordningene. Lønnsnivået skal være konkurransedyktig, men ikke markedsledende. Lønnsfastsettelsen er individuell og reflekterer stillingenes ansvarsområder og den ansattes kompetanse, erfaring og prestasjoner. Utbetalt godtgjørelse inkluderer fastlønn, eventuell prestasjonsbasert lønn og utbetalt overtid og kompensasjon av reisetid.

Lønnssystemet i NBIM følger, i tråd med mandatet for forvaltningen av fondet fastsatt av Finansdepartementet, kravene i forskrift til verdipapirfondloven med nødvendige tilpasninger.

Hovedstyret fastsetter lønn for leder av NBIM, samt lønnsintervall for avdelingsdirektører og ansatte i sentralbankvirksomheten som får sin lønn fastsatt av sentralbanksjefen. Sentralbanksjefen beslutter, innenfor det fastsatte intervallet, den årlige lønnsjusteringen basert på ledernes prestasjoner i det foregående året.

Hovedstyret fastsetter videre lønnsintervaller for ansatte i NBIMs ledergruppe. Ledergruppen mottar kun fastlønn. Leder i NBIM beslutter, innenfor de fastsatte intervallene, den årlige lønnsjusteringen basert på ledernes prestasjoner året før.

Hovedstyrets godtgjørelsesutvalg bidrar til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder godtgjørelsesordningene i Norges Bank. I tillegg avgir internrevisjonen i Norges Bank en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjøring. Gjennomgangen i 2025 bekrefter at praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2024 var i samsvar med regelverket. Det har ikke vært vesentlige endringer i ordningen i 2025.

Prestasjonsbasert lønn NBIM

Ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger, kan ha prestasjonsbasert lønn i tillegg til fastlønn. Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte kvalitative og kvantitative mål for fondets resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Resultatene måles over minimum to år.

Rammen for prestasjonsbasert lønn kan som hovedregel maksimalt være 100 prosent av fastlønn. For et begrenset antall ansatte ved de internasjonale kontorene kan rammen maksimalt være 200 prosent av fastlønn. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 54 prosent av totalrammen for 2025, basert på resultater over flere år. Totalt 362 millioner kroner ble utbetalt i prestasjonsbasert lønn til 229 ansatte i 2025.

Opptjent prestasjonsbasert lønn utbetales som hovedregel over flere år, der inntil halvparten av beløpet utbetales året etter opptjening. Det resterende beløpet holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for fondets avkastning.

Prestasjonsbasert lønn i datterselskaper

15 millioner kroner ble utbetalt i prestasjonsbasert lønn til 20 ansatte i datterselskaper tilknyttet forvaltningen av eiendomsporteføljen til SPU i 2025.

Prestasjonsbasert lønn i sentralbankvirksomheten

Ansatte i sentralbankvirksomheten som arbeider direkte med investeringsbeslutninger for valutareservene, kan ha prestasjonsbasert lønn. Ordningen er et tillegg til det ordinære lønnssystemet. Prestasjonsbasert lønn beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for forvaltningen.

Maksimal opptjening skal ikke overstige den faste årslønnen. 50 prosent av beregnet prestasjonsbasert lønn utbetales året etter at den er opptjent, mens det resterende beløpet holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Totalt 5,4 millioner kroner ble utbetalt i prestasjonsbasert lønn til 13 ansatte i 2025.

Personalkostnader

Tabell 15.1 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Lønn og honorarer	2 368	2 154
Arbeidsgiveravgift	323	307
Pensjonskostnader, se note 16 Pensjon	319	233
Andre personalkostnader	371	357
Personalkostnader	3 381	3 051

Antall ansatte/årsverk

Tabell 15.2 Antall ansatte/årsverk

	31.12.2025	31.12.2024
Antall ansatte	1 131	1 118
Antall årsverk	1 123	1 106

Ytelser til styrende organer

Representantskapet

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2025 var 1 161 934 kroner. Av dette utgjør utbetalt fast godtgjørelse 1 049 950 kroner. Satsene for honorar i 2025 ble fastsatt av Stortinget fra 1. januar 2024, jf. Innst. 117 S (2024–2025). Resterende 111 984 kroner er annen møtegodtgjørelse, herunder godtgjørelse for tapt arbeidsfortjeneste.

Samlet utbetalt godtgjørelse i 2024 var 1 134 571 kroner.

For godtgjørelse til direktøren for tilsynssekretariatet og tilhørende kostnader, vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2025.

Tabell 15.3 Godtgjørelse til representantskapet og Den faste komité

2025			
Beløp i hele kroner	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	193 000	77 200	115 800
Nestleder	128 700	51 500	77 200
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	115 900	38 700	77 200
10 medlemmer i representantskapet for øvrig ¹	38 700	38 700	-

¹ Et medlem gikk ut av representantskapet 1.11.2025.

2024			
Beløp i hele kroner	Samlet per medlem	Representantskapet	Den faste komité
Leder	193 000	77 200	115 800
Nestleder	128 700	51 500	77 200
3 øvrige medlemmer i Den faste komité	115 900	38 700	77 200
10 medlemmer i representantskapet for øvrig	38 700	38 700	-

Hovedstyret – eksterne medlemmer og ansattrepresentanter

Arbeidet i hovedstyret og underutvalgene godtgjøres med faste årlige satser. Godtgjørelsen fastsettes av Finansdepartementet. Samlet godtgjørelse til de eksterne medlemmene og ansattrepresentanter av hovedstyret var 3 361 525 kroner i 2025 mot 3 098 713 kroner i 2024.

Tabell 15.4 Godtgjørelse til hovedstyret

Beløp i hele kroner						2025
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjons- utvalg	Godtgjørelses- utvalg	Eierskaps- utvalg	Risiko- og investerings- utvalg
Kristine Ryssdal	518 000	425 700	-	33 000	59 300	-
Arne Hyttnes	558 200	425 700	99 500	33 000	-	-
Nina Udnes Tronstad	568 300	425 700	83 300	-	59 300	-
Hans Aasnæs	567 300	425 700	-	33 000	-	108 600
Thomas Ekeli	534 300	425 700	-	-	-	108 600
Ragnhild Janbu Fresvik	509 000	425 700	83 300	-	-	-
Mats Bay Fevolden ¹	53 213	53 213	-	-	-	-
Guro Heimly ¹	53 213	53 213	-	-	-	-

¹ Hovedstyret besluttet i 2025 at de ansattevalgte styremedlemmene skal godtgjøres med 25 prosent av den årlige godtgjørelsen til de eksterne styremedlemmene, gjeldende fra 1. juli 2025.

Beløp i hele kroner						2024
Navn	Sum godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjons- utvalg	Godtgjørelses- utvalg	Eierskaps- utvalg	Risiko- og investerings- utvalg
Karen Helene Ulltveit-Moe ¹	190 613	145 350	33 975	11 288	-	-
Kristine Ryssdal	496 200	407 800	-	31 600	56 800	-
Arne Hyttnes	528 888	407 800	89 488	31 600	-	-
Hans Aasnæs	531 550	407 800	-	19 750	-	104 000
Nina Udnes Tronstad	544 400	407 800	79 800	-	56 800	-
Egil Herman Sjursen ²	182 438	145 350	-	-	-	37 088
Thomas Ekeli ³	319 875	254 875	-	-	-	65 000
Ragnhild Fresvik ⁴	304 750	254 875	49 875	-	-	-

¹ Medlem i perioden 1.1.2024–15.5.2024.

² Medlem i perioden 1.1.2024–15.5.2024.

³ Medlem i perioden 16.5.2024–31.12.2024.

⁴ Medlem i perioden 16.5.2024–31.12.2024.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet – eksterne medlemmer

Arbeidet i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet godtgjøres med faste årlige satser som fastsettes av Finansdepartementet. Samlet godtgjørelse til de eksterne medlemmene av komiteen var 778 200 kroner i 2025 mot 745 400 kroner i 2024.

Tabell 15.5 Godtgjørelse til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Beløp i hele kroner		
Navn	2025	2024
Steinar Holden	389 100	372 700
Ingvild Almås	389 100	372 700

Ytelser til ledende ansatte

Brutto fastlønn oppgis som summen av utbetalt lønn og feriepenger.

Ledende ansatte opptjener ikke prestasjonsbasert lønn eller annen variabel godtgjørelse. Opptjent prestasjonsbasert lønn fra tidligere stillinger vil kunne utbetales i senere år, og det opplyses da om beløp utbetalt i regnskapsåret. Feriepenger av utbetalt bonus vises sammen med feriepenger på ordinær lønn.

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

Ledende ansatte har samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for øvrige ansatte i Norges Bank. Årets pensjonsopptjening tilsvarer den enkeltes opptjening for året. Pensjonsordningene er omtalt i [note 16 Pensjon](#), og lån til ansatte er omtalt under eget avsnitt i denne noten.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

Lønn til sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene fastsettes av Finansdepartementet. I tillegg har de fri telefon, fri avis, og fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer.

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

Tabell 15.6 Godtgjørelse til Norges Banks ledergruppe

Beløp i hele kroner					2025
Stilling	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Ida Wolden Bache	2 863 742	23 791	379 890	-
Visesentralbanksjef	Øystein Børsum	2 531 658	33 053	376 389	-
Visesentralbanksjef	Pål Longva	2 531 068	33 939	393 277	-
Leder av NBIM	Nicolai Tangen	7 172 790	156 558	364 579	-
Nestleder av NBIM/Stabsdirektør	Trond Grande	5 555 193	17 764	406 217	-
Leder av Norges Bank Administrasjon	Therese Steen ¹	1 767 856	10 448	347 840	-
Leder av Stab	Ingunn Valvatne	2 244 842	13 374	407 268	-

¹ Fratrådte sin stilling 30.9.2025. Godtgjørelse vises frem til fratredelestidspunktet.

Beløp i hele kroner					2024
Stilling	Navn	Brutto fastlønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Ida Wolden Bache	2 557 963	27 598	405 910	-
Visesentralbanksjef	Øystein Børsum	2 261 145	31 973	408 808	-
Visesentralbanksjef	Pål Longva	2 261 145	20 565	435 948	-
Leder av NBIM	Nicolai Tangen	7 397 781	12 638	395 805	-
Nestleder av NBIM/Stabsdirektør	Trond Grande	5 391 943	12 052	432 369	-
Leder av Norges Bank Administrasjon	Therese Steen ¹	810 215	5 299	171 537	-
Leder av Stab	Ingunn Valvatne ²	1 283 065	12 731	252 788	-

¹ Tiltrådte sin stilling 19.8.2024. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

² Tiltrådte sin stilling 27.5.2024. Godtgjørelse vises fra tiltredelsestidspunktet.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten

Tabell 15.7 Godtgjørelse til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Beløp i hele kroner						2025
Stilling	Navn	Brutto fastlønn ¹	Brutto prestasjons-basert lønn ²	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	2 455 116	-	28 641	350 761	-
Leder av Pengepolitikk	Ole Christian Bech-Moen	2 457 326	-	24 614	332 160	-
Leder av Markeder	Gaute Langeland ²	2 407 219	611 509	20 096	355 747	-
Leder av IT	Øystein Kruge	2 288 467	-	14 945	394 997	-

¹ Brutto fastlønn inkluderer feriepenger av prestasjonsbasert lønn.

² Medlemmer av ledergruppen i Norges Bank mottar kun fastlønn. Langeland har hatt prestasjonsbasert lønn relatert til sin tidligere stilling i NBIM. Han har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonsbaserte lønnen. Beløpet oppgitt i tabellen er prestasjonsbasert lønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

Beløp i hele kroner						2024
Stilling	Navn	Brutto fastlønn ¹	Brutto prestasjons-basert lønn ²	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personal-lån
Leder av Finansiell stabilitet	Torbjørn Hægeland	2 354 756	-	9 168	378 764	-
Leder av Pengepolitikk	Ole Christian Bech-Moen	2 353 214	-	36 932	355 864	-
Leder av Markeder	Gaute Langeland ²	2 325 211	867 623	13 032	382 811	-
Leder av IT	Øystein Kruge	2 184 017	-	11 116	418 442	-

¹ Brutto fastlønn inkluderer feriepenger av prestasjonsbasert lønn.

² Medlemmer av ledergruppen i Norges Bank mottar kun fastlønn. Langeland har hatt prestasjonsbasert lønn relatert til sin tidligere stilling i NBIM. Han har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonsbaserte lønnen. Beløpet oppgitt i tabellen er prestasjonsbasert lønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

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

Tabell 15.8 Godtgjørelse til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Beløp i hele kroner						2025
Stilling	Navn	Brutto fastlønn ¹	Brutto prestasjons-basert lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personal-lån
HR-direktør	Aass, Ada Magnæs	2 640 191	-	16 990	401 075	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Balthasar, Daniel ^{2,3}	13 436 951	1 687 616	180 468	1 343 695	-
Direktør for teknologi og drift	Bryne, Birgitte	4 387 232	-	24 306	493 160	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Furtado Reis, Pedro ^{2,3}	13 436 951	1 631 938	182 820	1 343 695	-
Nestleder/stabsdirektør	Grande, Trond	5 555 193	-	17 764	406 217	-
Risikodirektør	Huse, Dag ⁴	4 512 129	-	11 667	571 678	-
Direktør for eierskap og etterlevelse	Ihenacho, Carine Smith ²	6 721 292	-	182 049	672 129	-
Direktør for markedsstrategier	Norberg, Malin ³	5 288 432	636 462	1 886 757	334 068	1 065 913
Direktør for kommunikasjon og eksterne relasjoner	Skaar, Marthe	2 377 035	-	18 187	342 338	-
Leder	Tangen, Nicolai	7 172 790	-	156 558	364 579	-

¹ Brutto fastlønn inkluderer feriepenger av prestasjonsbasert lønn.

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner.

³ Medlemmer av ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Enkelte medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn, har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonsbaserte lønnen. Beløpene oppgitt i tabellen er prestasjonsbasert lønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

⁴ Gikk over i en annen stilling internt i Norges Bank Investment Management 19.11.2025. Godtgjørelse vises til fratredelsestidspunktet.

Beløp i hele kroner						2024
Stilling	Navn	Brutto fastlønn ¹	Brutto prestasjonsbasert lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personal-lån
HR-direktør	Aass, Ada Magnæs	2 412 033	-	13 314	382 851	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Balthasar, Daniel ^{2,3}	13 086 633	2 236 567	175 937	1 308 663	-
Direktør for teknologi og drift	Bryne, Birgitte	4 215 284	-	20 621	455 332	-
Direktør for aksjeinvesteringer	Furtado Reis, Pedro ^{2,3}	13 086 633	2 054 145	177 587	1 308 663	-
Nestleder/stabsdirektør	Grande, Trond	5 391 943	-	12 052	432 369	-
Direktør for eiendoms- og infrastrukturinvesteringer	Holstad, Mie Caroline	3 590 266	-	18 833	365 723	-
Risikodirektør	Huse, Dag	5 015 911	-	9 330	420 595	-
Direktør for eierskap og etterlevelse	Ihenacho, Carine Smith ²	7 115 294	-	238 443	711 529	-
Direktør for markedsstrategier	Norberg, Malin ³	4 598 713	824 960	14 523	359 167	1 113 296
Direktør for markedsstrategier	Nygård, Geir Øivind ⁴	4 408 718	-	15 627	311 764	-
Direktør for kommunikasjon og eksterne relasjoner	Skaar, Marthe	2 051 110	-	25 259	367 981	-
Leder	Tangen, Nicolai	7 397 781	-	12 638	395 805	-

¹ Brutto fastlønn inkluderer feriepengene av prestasjonsbasert lønn.

² Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner.

³ Medlemmer av ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Enkelte medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn, har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonsbaserte lønnen. Beløpene oppgitt i tabellen er prestasjonsbasert lønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

⁴ Gikk over i en annen stilling internt i Norges Bank Investment Management 01.12.2024. Godtgjørelse vises til fratredestidspunktet.

Lån til ansatte

Bankens låneordning for egne ansatte i Norge omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån gis i samsvar med retningslinjer fra representantskapet, begrenset til 80 prosent av det laveste beløp av kjøpesum eller dokumentert markedsverdi med øvre beløpsgrense på 4 000 000 kroner og med maksimal avdragstid på 30 år. Forbrukslån gis med maksimalt fire ganger brutto månedslønn, begrenset oppad til 350 000 kroner. Låneordningene gjelder for alle faste ansatte i minimum halv stilling med ansettelseskontrakt i Norge. Renten følger normrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold som fastsettes av Finansdepartementet seks ganger i året. Normrente per desember 2025 var 4,9 prosent. Totale lån til ansatte per 31. desember 2025 var 337 millioner kroner, mot 419 millioner kroner per 31. desember 2024.

Note 16 Pensjon

Regnskapsprinsipp

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

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

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle vesentlige sikrede og usikrede ordninger er med i bankens aktuaroppgjør. Norges Bank har en pensjonsordning hvor ytelsene er på linje med Statens Pensjonskasse og andre tilsvarende offentlige tjenstepensjonsordninger. Pensjonsytelsene levealderjusteres og følger regler for samordning.

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene opptjenes som hovedregel for hvert år den ansatte er i jobb frem til fylte 70 år. Fra og med 1. januar 2026 vil denne aldersgrensen økes til 72 år. De ansatte betaler inn to prosent av brutto årslønn som innskudd til pensjonskassen. Tilskudd fra Norges Bank dekkes ved kontant innbetaling eller belastning av premiefond.

Tabell 16.1 Antall medlemmer i pensjonsordningen (sikret ordning)

	31.12.2025	31.12.2024
Medlemmer med fast pensjonsutbetaling	940	824
Aktive medlemmer (inkludert alle i omstilling)	960	936
Medlemmer som har sluttet med oppsatte rettigheter	1362	1274
Totalt antall medlemmer i pensjonsordningen	3 262	3 034

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. De usikrede ordningene omfatter spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for lønn over 12 G opptjent etter 1. desember 2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstilbøyelighet på 15 prosent og avtalte førtidspensjons- og ventelønnsavtaler knyttet til omstillinger. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstillinger er nåverdien av alle stadfestede avtaler medregnet, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2025 eller senere.

Vesentlig estimat

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

Tabell 16.2 Økonomiske og demografiske forutsetninger

	31.12.2025	31.12.2024
Diskonteringsrente	3,90 %	3,90 %
Renter på eiendeler	3,90 %	3,90 %
Forventet lønnsvekst	4,00 %	4,00 %
Pensjonsregulering	2,75 %	3,00 %
G-regulering og reg.oppsatte rettigheter	3,75 %	3,75 %
Forventet årlig avgang	5 % opp til 50 år, deretter 1 %	5 % opp til 50 år, deretter 1 %
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	14,10 %
Dødelighetstabell	K2013	K2013
Uføretabell	KU	KU

Tabell 16.3 Netto pensjonsforpliktelse i balansen

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Endringer pensjonsforpliktelse inkl. arbeidsgiveravgift		
Pensjonsforpliktelse ved periodens begynnelse	5 934	6 174
Årets pensjonsopptjening	219	229
Rentekostnad	228	189
Planendring	144	-
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-43	-51
Pensjonsutbetalinger	-182	-172
Aktuarielt tap/-gevinst	-104	-435
Pensjonsforpliktelse ved periodens slutt	6 196	5 934
Endring pensjonsmidler		
Pensjonsmidler ved periodens begynnelse	7 240	6 267
Renteinntekt	272	185
Innbetalinger inkl. arbeidsgiveravgift	351	417
Arbeidsgiveravgift av innbetalinger til pensjonsmidler	-43	-51
Pensjonsutbetalinger	-173	-163
Aktuarielt gevinst/-tap	509	586
Pensjonsmidler ved periodens slutt	8 156	7 240
Netto balanseført pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler	-1 960	-1 306

Tabell 16.4 Fordeling sikret og usikrede ordninger

31.12.2025				31.12.2024		
Beløp i millioner kroner	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	5 872	324	6 196	5 707	227	5 934
Pensjonsmidler	-8 155	-	-8 155	-7 240	-	-7 240
Netto pensjonsforpliktelse/-pensjonsmidler	-2 283	324	-1 959	-1 533	227	-1 306

Tabell 16.5 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret ordning

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Aksjer	3 914	3 423
Obligasjoner	3 267	3 014
Eiendomsfond	975	804
Sum	8 156	7 240

Pensjonskostnader for ansatte i Norge

Pensjonskostnadene inkluderer opptjening, rentekostnader og forventet avkastning på pensjonsmidlene.

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

Kostnader vedrørende de ansatte som er tilknyttet NBIM dekkes i sin helhet gjennom forvaltningsgodtgjøringen og utgjorde 167,5 millioner kroner i 2025 og 117,5 millioner kroner i 2024.

Tabell 16.6 Pensjonskostnad inkl. arbeidsgiveravgift

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Årets pensjonsopptjening og endring i opptjening inkl. rente	219	229
Administrasjonskostnad	7	7
Effekt av planendringer	144	-
Årets pensjonsopptjening og endringer i opptjening	370	236
Netto rentekostnad/-inntekt	-51	-3
Resultatført pensjonskostnad	319	233
Analyse av aktuarielt tap/gevinst i perioden		
Tap/-gevinst – endring i diskonteringsrenten	-	-896
Tap/-gevinst – endring i andre økonomiske forutsetninger	-174	327
Tap/-gevinst – endring i andre demografiske forutsetninger	-	-
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsforpliktelse	71	134
Tap/-gevinst – opplevd pensjonsmidler	-557	-631
Forvaltningskostnader	48	46
Aktuarielt tap/-gevinst i perioden	-613	-1 021

I 2025 har effekten av Ny offentlig tjenestepensjon i Norge for første gang blitt innregnet. Ordningen har vært gjeldende fra 1. januar 2020, men finansieringsmodellen ble først klar i 2025. Effekten er håndtert som en planendring og fremkommer på en separat linje i tabell 16.6.

Sensitivitetsanalyse

Sensitivitetsanalysen er utarbeidet på bakgrunn av mulige endringer i diskonteringsrente og generell lønnsvekst, som antas å være de forutsetningene som har størst potensiell påvirkning på pensjonsforpliktelsen. De øvrige aktuarmessige forutsetningene forholder seg uendret i sensitivitetsanalysen.

Tabell 16.7 Sensitivitetsanalyse

31.12.2025				
	Diskonteringsrente	Generell lønnsvekst	Pensjonsforpliktelse ¹	Endring ²
Benyttede forutsetninger per 31.12.2025	3,90 %	4,00 %	6 196	
Diskonteringsrente + 0,5 prosentpoeng	4,40 %	4,00 %	5 661	-8,6 %
Diskonteringsrente - 0,5 prosentpoeng	3,40 %	4,00 %	6 813	10,0 %
Generell lønnsvekst + 0,5 prosentpoeng	3,90 %	4,50 %	6 428	3,7 %
Generell lønnsvekst - 0,5 prosentpoeng	3,90 %	3,50 %	5 986	-3,4 %

¹ Beløp i millioner kroner.

² Prosentvis endring i pensjonsforpliktelsen.

Pensjonsordninger for lokalt ansatte ved utenlandskontorene

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London, New York og Singapore har, i tillegg til det som er fastsatt av myndighetene, en innskuddsbasert pensjonsordning i samsvar med lokale bestemmelser. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank.

Kostnaden for ordningene utgjorde 58,5 millioner kroner i 2025 og 57,2 millioner kroner i 2024, og er presentert under linjen *Andre personalkostnader* i [tabell 15.1 Personalkostnader](#).

Note 17 Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter

Øvrige driftskostnader

Norges Bank fordeler kostnader på hovedoppgavene *Pengepolitikk*, *Finansiell stabilitet*, *Forvaltningen av valutareservene*, *Sedler og mynt*, *Oppgjørstjenester for bankene*, *Statsgjeldsforvaltningen* og *Statens konsernkonto*. I tillegg fordeles kostnader til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Se [note 20.12 Forvaltningskostnader](#) for spesifikasjon og ytterligere informasjon vedrørende kostnader dekket gjennom Forvaltningsgodtgjøring SPU.

Tabell 17.1 Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Kostnader til depot	477	508
IT-tjenester, systemer og data	1 252	1 200
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	377	343
Øvrige kostnader	439	438
Sum øvrige driftskostnader ekskl. eksterne forvaltere	2 544	2 488
Faste honorarer til eksterne forvaltere	1 756	1 554
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 182	1 543
Sum honorarer til eksterne forvaltere	2 938	3 097
Sum øvrige driftskostnader	5 483	5 585
Av- og nedskrivning	137	140
Personalkostnader ¹	3 381	3 051
Sum driftskostnader	9 001	8 776
<i>Herav kostnader til Norges Banks hovedoppgaver</i>	<i>1 464</i>	<i>1 385</i>
<i>Herav dekket gjennom Forvaltningsgodtgjøring SPU</i>	<i>7 537</i>	<i>7 390</i>

¹ Kostnadene er økt med henholdsvis 235 millioner kroner og 3 millioner kroner for NBIM og SBV grunnet en regnskapsmessig overgangseffekt. Økningen skyldes endret praksis for utbetaling av prestasjonsbasert lønn, som medfører endret periodisering.

Tabell 17.2 Honorar ekstern revisor

Beløp i tusen kroner, inkl. mva.	Norges Bank		Datterselskaper	
	2025	2024	2025	2024
Lovpålagt revisjon	14 059	13 708	18 067	14 288
Andre attestasjonstjenester	1 521	918	622	225
Skatte- og avgiftsrådgivning ¹	340	423	-	-500
Andre tjenester	1 515	3 474	-	-
Sum honorar ekstern revisor	17 435	18 523	18 689	14 013

¹ Skatte- og avgiftsrådgivning for datterselskaper i 2024 fremkom med et negativt beløp. Dette skyldtes reversering av tidligere avsatte kostnader i datterselskaper som ble heleide i løpet av 2024.

Lovpålagt revisjon

Lovpålagt revisjon for Norges Bank omfatter kostnader til revisjon av sentralbankvirksomheten og SPU. Norges Banks eksternrevisor er Ernst & Young AS (EY).

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsporteføljen til SPU. Datterselskapene har separate engasjementsavtaler med sine eksterne revisorer og er ikke bundet av avtalen mellom Norges Bank og EY.

Andre attestasjonstjenester

Eksternrevisor har fått attestasjonsoppdrag tildelt fra tilsynssekretariatet. Honorarene for dette avtales separat og presenteres under *Andre attestasjonstjenester*.

Skatte- og avgiftsrådgivning

Tjenester levert til Norges Bank i 2025 knytter seg utelukkende til tjenester levert av EY. Dette knytter seg til oppdrag for NBIM.

Andre tjenester

I 2025 og i 2024 gjelder kostnadene tjenester levert av EY i forbindelse med cybersikkerhet.

Øvrige driftsinntekter

Regnskapsprinsipp

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

Tabell 17.3 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Tjenester til banker	158	143
Tjenester til staten (se note 19 Nærstående parter)	1	1
Husleie (se note 19 Nærstående parter)	34	31
Andre inntekter	8	8
Sum øvrige driftsinntekter	201	183

Tjenester til banker

Norges Bank utfører oppgjørstjenester for bankene gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Kostnadene til kontoholds- og oppgjørstjenester dekkes gjennom årlige priser i NBO. Det er lagt til grunn at inntektene skal dekke to tredjedeler av de samlede kostnadene for innføring og drift av oppgjørssystemet. En tredjedel av kostnadene henføres til oppgjørstjenester for bankene og dekkes av Norges Bank.

Note 18 Ikke-finansielle eiendeler

Regnskapsprinsipp

Varige driftsmidler innregnes til anskaffelseskost og avskrives lineært over forventet levetid.

Gullbeholdningen består av gullmynter og gullbarrer som inngår i bankens historiske samlinger. Samlingen er innregnet til estimert anskaffelseskost, basert på virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler. Verdien av gullet oppskrives ikke ved økt metallverdi.

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

Nedskrivningsvurderinger

Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall på eiendelene, gjennomføres en verdifallstest. Dersom bokført verdi overstiger virkelig verdi, foretas nedskrivning til virkelig verdi.

Tabell 18.1 Ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Varige driftsmidler	1 631	1 549
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	93	92
Andre eiendeler	225	217
Ikke-finansielle eiendeler	2 240	2 149

Tabell 18.2 Varige driftsmidler

2025						
Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler				
Beløp i millioner kroner	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 1.1.	643	3 588	60	108	173	4 572
+ Tilgang i år	55	148	-	7	8	218
- Avgang i år	-11	-32	-	-20	-	-64
-/+ omklassifisert/kostnadsført i år	-	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost per 31.12.	687	3 704	60	95	181	4 727
- Av- og nedskrivninger per 1.1.	-620	-2 314	-	-88	-	-3 022
+ Avgang avskrivninger i år	11	32	-	20	-	63
- Avskrivninger i år	-17	-113	-	-7	-	-137
- Nedskrivninger i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivninger per 31.12.	-626	-2 395	-	-75	-	-3 096
Bokført verdi per 31.12.	61	1 309	60	20	181	1 631
Avskrivningsplan, antall år	3–6	5–75	ingen	4–10	ingen	

2024						
Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler				
Beløp i millioner kroner	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	Anlegg under utførelse	Sum
Anskaffelseskost per 1.1.	673	3 522	60	168	74	4 498
+ Tilgang i år	12	85	-	1	99	197
- Avgang i år	-42	-19	-	-62	-	-123
-/+ omklassifisert/kostnadsført i år	-	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost per 31.12.	643	3 588	60	108	173	4 572
- Av- og nedskrivninger per 1.1.	-640	-2 223	-	-142	-	-3 007
+ Avgang avskrivninger i år	42	19	-	62	-	123
- Avskrivninger i år	-22	-110	-	-8	-	-140
- Nedskrivninger i år	-	-	-	-	-	-
Avskrivninger per 31.12.	-620	-2 314	-	-88	-	-3 023
Bokført verdi per 31.12.	23	1 274	60	19	173	1 549
Avskrivningsplan, antall år	3–6	5–75	ingen	4–10	ingen	

Bankplassen 4

Bankplassen 4 ble i 1986 overdratt fra Norges Bank til staten ved daværende Bygge- og eiendomsdirektoratet, nå Statsbygg. Fra 1. januar 2026 overtar Forsvarsdepartementet eiendommen gjennom en forvaltningsoverføring fra Statsbygg til Forsvarsbygg. Forvaltningsoverføringen innebærer ingen endringer i den opprinnelige overdragelsesavtalen mellom Norges Bank og staten.

Overdragelsesavtalen omfatter eiendomsretten til bygningen og festeretten til grunnen, begrenset til det arealet bygningen dekker. Norges Bank mottar ikke festeavgift for bruksretten. Festetiden er satt til 80 år, med mulighet for forlengelse i 10-årsperioder. Dersom festet ikke fornyes, faller bygningen vederlagsfritt tilbake til Norges Bank. Bygget er fullt ut avskrevet, og balanseført verdi er null per 31. desember 2025.

Note 19 Nærstående parter

Regnskapsprinsipp

Norges Bank er eid av den norske stat og i tråd med IAS 24 *Opplysninger om nærstående parter* unntatt opplysningskrav vedrørende transaksjoner og mellomværende, inkludert forpliktelser, med staten som nærstående part. Dette inkluderer transaksjoner med andre enheter som er nærstående parter, fordi den norske stat har kontroll over, felles kontroll over, eller betydelig innflytelse over både Norges Bank og de andre enhetene.

Norges Bank, inkludert SPU, er et eget rettssubjekt som er heleid av staten ved Finansdepartementet. Se [note 1 Generell informasjon](#) for informasjon om forholdet mellom Finansdepartementet, Norges Bank og SPU. Alle transaksjoner gjennomføres til markedsvilkår.

For informasjon om transaksjoner med styrende organer og ledende ansatte i Norges Bank, se [note 15 Personalkostnader](#).

Forvaltningen av SPU

Tilførsel eller trekk på Finansdepartementets kronekonto

I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen.

Tilførsel eller trekk på kronekontoen gjennomføres ved månedlige overføringer mellom SPU og Norges Bank. I 2025 er det netto tilført kronekontoen 327 milliarder kroner, mot en netto tilførsel på 409 milliarder kroner i 2024.

Fem prosent av overført beløp holdes tilbake til påfølgende måned for å tilpasse overført valutabeløp til Finansdepartementets instruerte beløp oppgitt i norske kroner. Uoppgjort overføring utgjør et mellomværende mellom Norges Bank og SPU og presenteres under balanselinjen *Annen finansiell gjeld*. Ved utgangen av 2025 var uoppgjort overførsel 303 millioner kroner. I desember 2024 ble overføringen gjennomført midt i måneden, og det var ingen uoppgjort tilførsel ved utgangen av 2024.

Forvaltningsgodtgjøringen

Regnskapsprinsipp

Forvaltningsgodtgjøring for forvaltningen av SPU inntektsføres løpende gjennom regnskapsåret og presenteres i resultatregnskapet som *Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland*. Uoppgjort forvaltningsgodtgjøring ved årsslutt måles til amortisert kost.

Totale driftskostnader i Norges Bank tilknyttet forvaltningen av SPU godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvare faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, ekskludert administrasjonsgebyr fakturert særskilt til Norges Banks datterselskaper i Norge, og inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Forvaltningsgodtgjøringen utgjorde 7 537 millioner kroner i 2025 og 7 390 millioner kroner i 2024. I 2025 ble praksisen for oppgjør av forvaltningsgodtgjøringen endret. Fra og med 2025 skal forvaltningsgodtgjøringen kun gjøres opp én gang årlig, i motsetning til tidligere år der forvaltningsgodtgjøringen har blitt fordelt over tre oppgjør. Dette fører til at balanselinjen *Andre finansielle eiendeler* er høyere ved utgangen av 2025 enn ved utgangen av 2024. Se [note 20.12 Forvaltningskostnader](#) for ytterligere informasjon.

Transaksjoner mellom Norges Banks aksjeportefølje og SPU

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og Norges Banks aksjeportefølje presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene, på enten balanselinjen *Andre finansielle eiendeler* eller *Annen finansiell gjeld*. Ved utgangen av 2025 utgjorde netto mellomværende en gjeld til SPU på 299 millioner kroner, sammenlignet med en gjeld til SPU på 301 millioner kroner ved utgangen av 2024. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet under resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/-kostnader*.

Transaksjoner mellom Norges Bank og heleide datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. For en oversikt over selskapene som drifter og eier investeringene, samt konsoliderte datterselskaper, se [note 20.16 Interesser i andre foretak](#). For ytterligere informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se [note 20.6 Unotert eiendom](#) og [note 20.7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#).

Andre transaksjoner med staten

Norges Bank utfører, iht. sentralbanklovens § 3-7, tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning. Etter ny sentralbanklov gjeldende fra 1. januar 2020 dekkes ikke lenger Norges Banks kostnader knyttet til disse oppgavene av Finansdepartementet.

I tråd med retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd punkt 5 skal det; «*Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet*». Dette utgjorde 20,1 milliarder kroner for 2025 og 30,1 milliarder kroner for 2024. Basert på avlagt årsregnskap finner utbetalingen sted i påfølgende år, mens skyldig beløp fremkommer under balanselinjen *Annen gjeld* per 31. desember.

Transaksjoner med andre nærstående parter

Norges Bank har transaksjoner med andre statlige avdelinger og organer. Disse transaksjonene er hovedsakelig knyttet til husleieinntekter ved utleie av bygg, og utgjorde 35 millioner kroner i 2025, mot 31 millioner kroner i 2024.

Note 20 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2025	2024
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	2 115 405	2 454 653
- Obligasjoner	4	243 405	70 889
- Unotert eiendom	6	9 063	-3 789
- Unotert infrastruktur	7	7 313	-627
- Finansielle derivater	4	1 350	11 262
- Utlån med sikkerhetsstillelse	13	20 801	21 622
- Innlån med sikkerhetsstillelse	13	-22 889	-24 810
Skattekostnad	10	-11 157	-17 211
Renteinntekt/kostnad		-1 042	-939
Annen inntekt/kostnad		-117	4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		2 362 132	2 511 054
Gevinst/tap valuta	11	-1 155 299	1 072 207
Porteføljeresultat		1 206 833	3 583 261
Forvaltningsgodtgjøring	12	-7 537	-7 390
Resultat og totalresultat		1 199 296	3 575 870

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2025	31.12.2024
Eiendeler			
Innskudd i banker		19 394	25 550
Utlån med sikkerhetsstillelse	13,14	1 374 213	1 020 455
Avgitt kontantsikkerhet	14	20 426	11 340
Uoppgjorte handler		38 765	72 619
Aksjer	5	14 217 305	13 290 055
Utlånte aksjer	5,13	1 011 469	862 197
Obligasjoner	5	4 987 629	4 481 076
Utlånte obligasjoner	5,13	811 514	1 088 846
Finansielle derivater	5,14	27 597	32 904
Unotert eiendom	6	371 524	355 769
Unotert infrastruktur	7	60 228	25 236
Fordring kildeskatt	10	11 594	17 938
Andre eiendeler	17	2 165	1 690
Sum eiendeler		22 953 824	21 285 673
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse	13,14	1 370 328	1 319 892
Mottatt kontantsikkerhet	14	129 608	103 193
Uoppgjorte handler		141 044	76 260
Finansielle derivater	5,14	26 483	31 229
Utsatt skatt	10	10 744	13 170
Annen gjeld	17	194	147
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		7 537	190
Sum gjeld		1 685 938	1 544 083
Eiers kapital		21 267 886	19 741 590
Sum gjeld og eiers kapital		22 953 824	21 285 673

Kontantstrømoppstilling

Regnskapsprinsipp

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige klasser av brutto inn- og utbetalinger er presentert separat, med unntak for spesifikke transaksjoner, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, som er presentert netto. Kontantstrømmer knyttet til fondets investeringsvirksomhet er presentert som operasjonelle aktiviteter siden de representerer den inntektsskapende virksomheten til fondet. Tilførsler og uttak mellom SPU og den norske stat er finansieringsaktiviteter. Disse overføringene er gjort opp i perioden. I Oppstilling av endringer i eiers kapital presenteres påløpt tilførsel/uttak.

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	2025	2024
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		274 816	267 025
Innbetaling av renter fra obligasjoner		160 695	131 621
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	9 070	8 175
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	7	747	440
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-2 655	-3 359
Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur		442 673	403 902
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		18 918	-230 218
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		-552 445	-650 861
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-38 899	-40 244
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-27 955	-7 614
Netto kontantstrøm finansielle derivater		-9 528	20 874
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		19 778	73 732
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-173 972	65 565
Netto utbetaling av skatt	10	-5 574	-20 710
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		74	214
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		-183	920
Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹		-190	-7 032
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-327 303	-391 472
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat		326 697	411 365
Uttak fra den norske stat		-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		326 697	411 365
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar		25 550	8 584
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		-606	19 892
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-5 549	-2 927
Innskudd i banker per periodens slutt		19 394	25 550

¹ Forvaltningsgodtgjøringen som fremkommer i Kontantstrømoppstillingen består av beløp som er tilført eller trukket fra kronekontoen i forbindelse med oppgjør av forvaltningskostnader i Norges Bank.

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Regnskapsprinsipp

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

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2024	4 768 370	10 988 349	15 756 719
Resultat og totalresultat	-	3 575 870	3 575 870
Tilførsel i perioden	409 000	-	409 000
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2024	5 177 370	14 564 220	19 741 590
1. januar 2025	5 177 370	14 564 220	19 741 590
Resultat og totalresultat		1 199 296	1 199 296
Tilførsel i perioden	327 000	-	327 000
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2025	5 504 370	15 763 516	21 267 886

SPU Note 1 Generell informasjon

Generell informasjon for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland fremgår av [note 1 Generell informasjon](#).

SPU Note 2 Regnskapsprinsipper

Regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger som gjelder hele regnskapet fremgår av [note 2 Regnskapsprinsipper](#).

SPU Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 viser avkastningen for fondet og for hver aktivaklasse.

Tabell 3.1 Avkastning

	2025	2024
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	19,29	18,19
Renteinvesteringenes avkastning	5,42	1,28
Unotert eiendomsavkastning	4,36	-0,57
Unotert infrastruktursavkastning	18,07	-9,81
Fondets avkastning	15,11	13,09
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,28	-0,45
Avkastning målt i norske kroner (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	9,85	28,10
Renteinvesteringenes avkastning	-2,92	9,77
Unotert eiendomsavkastning	-3,90	7,77
Unotert infrastruktursavkastning	8,73	-2,25
Fondets avkastning	6,00	22,57

Det benyttes tidsvektet avkastningsmetode. Beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivaklassene og fondet som helhet. Det benyttes geometrisk kobling av delperioders avkastning ved beregning av lengre avkastningsperioder.

Avkastningen beregnes etter fradrag for transaksjonskostnader, ikke-refunderbar kildeskatt på utbytte og renter, samt skatt på realiserte gevinster.

Avkastningen måles både i norske kroner og fondets valutakurv. Valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastningen målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvets avkastning.

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

SPU Note 4

Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer, obligasjoner og finansielle derivater er målt til virkelig verdi over resultatet. Se [note 2 Regnskapsprinsipper](#) for mer informasjon.

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer endringen i virkelig verdi i perioden, der linjen Inntekt/kostnad viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen. Følgende prinsipper for presentasjon gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementene presentert i tabellene:

Utbytte innregnes på eks. dato som er det tidspunktet rettigheten til å motta utbyttet er etablert.

Renteinntekter innregnes etter hvert som de opptjenes. Rentekostnader innregnes etter hvert som de påløper. Måling av renteinntekter og -kostnader er basert på kontraktsmessige vilkår.

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

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

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Utbytte	276 796	270 263
Realisert gevinst/tap	783 386	617 366
Urealisert gevinst/tap	1 055 223	1 567 024
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	2 115 405	2 454 653

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Renter	178 836	157 191
Realisert gevinst/tap	-20 660	-44 964
Urealisert gevinst/tap	85 230	-41 338
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	243 405	70 889

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Renter	866	-4 494
Realisert gevinst/tap	-4 353	11 411
Urealisert gevinst/tap	4 837	4 345
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	1 350	11 262

SPU Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi over resultatet.

Opptjente utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som de underliggende finansielle instrumentene. Opptjent utbytte er utbytte som er vedtatt, men ikke utbetalt på balansedagen, se [note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater](#) for ytterligere informasjon.

Balanselinjen Aksjer inkluderer investeringer i depotbevis (GDR/ADR) og andeler i noterte fond, som for eksempel REITs. Overførte aksjer og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon, se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#).

Finansielle derivater er målt til virkelig verdi over resultatet. Børsnoterte futures og tilhørende variasjonsmargin presenteres netto i balansen da det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne og intensjonen er å gjøre opp på nettogrunnlag eller å realisere eiendelen og gjøre opp forpliktelsen under ett. Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

For ytterligere informasjon om måling, se [note 8 Måling til virkelig verdi](#). Endringer i virkelig verdi resultatføres og er spesifisert i [note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater](#).

Tabell 5.1 spesifiserer investeringer i aksjer per sektor.

Tabell 5.1 Aksjer

	31.12.2025	31.12.2024
Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte
Teknologi	4 322 534	3 821 747
Finans	2 560 735	2 175 781
Varige konsumvarer	2 011 834	2 018 538
Industri	1 928 892	1 790 346
Helse	1 423 670	1 390 234
Konsumvarer	586 120	652 771
Eiendom	642 830	691 317
Materialer	515 072	434 985
Energi	429 186	444 666
Telekommunikasjon	445 093	405 090
Kraft- og vannforsyning	362 809	326 775
Sum aksjer	15 228 774	14 152 251
Herav presentert i balanselinjen Aksjer	14 217 305	13 290 055
Herav presentert i balanselinjen Utlånte aksjer	1 011 469	862 197

Ved utgangen av 2025 utgjorde opptjent utbytte 11 115 millioner kroner (12 234 millioner kroner ved utgangen av 2024).

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

Tabell 5.2 Obligasjoner

	31.12.2025		31.12.2024	
Beløp i millioner kroner	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner				
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	3 387 913	3 200 365	3 388 045	3 166 117
Sum statsobligasjoner	3 387 913	3 200 365	3 388 045	3 166 117
Statsrelaterte obligasjoner				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	22 311	21 965	16 640	16 151
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	226 545	217 504	182 060	172 785
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	88 976	88 114	100 588	100 466
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	186 547	185 509	207 826	203 263
Sum statsrelaterte obligasjoner	524 378	513 092	507 114	492 665
Realrente obligasjoner				
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	363 616	342 561	325 074	303 792
Sum realrente obligasjoner	363 616	342 561	325 074	303 792
Selskapsobligasjoner				
Konvertible obligasjoner	54	64	58	69
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	130 176	125 514	124 293	116 511
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	613 271	610 719	599 756	580 509
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	698 079	676 568	643 891	605 262
Sum selskapsobligasjoner	1 441 581	1 412 864	1 367 998	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner				
Obligasjoner med fortrinnsrett	343 058	330 261	322 255	304 996
Sum pantesikrede obligasjoner	343 058	330 261	322 255	304 996
Sum obligasjoner	6 060 546	5 799 143	5 910 486	5 569 922
Herav presentert i balanselinjen Obligasjoner		4 987 629		4 481 076
Herav presentert i balanselinjen Utlånte obligasjoner		811 514		1 088 846

Ved utgangen av 2025 utgjorde opptjente renter 56 924 millioner kroner (51 128 millioner kroner ved utgangen av 2024).

Finansielle derivater

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirene. Videre benyttes valutaderivater i forbindelse med likviditetsstyring. Aksjederivater med et opsjonselement er ofte et resultat av selskaphendelser og disse kan konverteres til aksjer eller bli solgt. I tillegg benytter SPU aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Tabell 5.3 spesifiserer finansielle derivater innregnet i balansen. Nominell verdi er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinst/tap for derivatkontraktene. Dette gir informasjon om i hvilken grad ulike typer finansielle derivater benyttes.

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2025			31.12.2024		
	Nominell verdi	Virkelig verdi		Nominell verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	913 773	3 928	5 774	1 216 103	14 652	10 267
Rentederivater	5 630 066	21 971	12 428	2 827 002	14 028	10 961
Kredittderivater	209 308	1 421	8 233	173 841	4 147	9 982
Aksjederivater ¹	-	141	-	-	36	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	167 303	137	48	174 242	40	20
Sum finansielle derivater	6 920 450	27 597	26 483	4 391 189	32 904	31 229

¹ Nominell verdi anses å ikke være relevant for aksjederivater og er derfor ikke inkludert i tabellen.

² Børsnoterte futureskontrakter har daglige marginbetalinger og netto balanseført verdi er normalt null ved balansedagen, med unntak av futureskontrakter i enkelte markeder hvor det er ulikt tidspunkt for fastsettelse av markedsverdi for marginering og balanseført verdi.

Valutaderivater

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

Rentederivater

Dette omfatter avtaler mellom to parter om å bytte rentebetalinger basert på forskjellige renteberegninger. Rentederivater innregnet i balansen er hovedsakelig rentebytteavtaler hvor en part betaler flytende rente og den andre fast rente.

Kredittderivater

Dette omfatter kredittbytteavtaler for indekser («CDS Indices») bestående av selskapsobligasjoner, hvor den ene parten (selger) påtar seg kredittrisikoen og den andre parten (kjøper) reduserer kredittrisikoen tilhørende den underliggende obligasjonsindeksen. Ved en kredittbytteavtale mottar selger en periodisk premie fra kjøper som en kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøper mottar betaling kun hvis kredittbeskyttelsen utløses gjennom for eksempel mislighold av underliggende kreditt i indeksen (utløsende hendelse).

Aksjederivater

Aksjederivater er derivater med eksponering mot underliggende enkeltaksjer. Aksjederivater innregnet i balansen består av rights og warrants som er instrumenter med et opsjonselement. Disse instrumentene gir kjøperen rett til å kjøpe en aksje til en avtalt pris innenfor en viss tidsramme.

Futureskontrakter

Futureskontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdpapir, indeks, rentesats, kraft eller lignende) til en avtalt pris en gang i fremtiden.

Aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer

Aksjebytteavtaler gjennomføres i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer, i forbindelse med fondets aktivitet innenfor utlån og innlån med sikkerhetsstillelse. Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon. SPU tar ikke markedsrisiko i disse transaksjonene og har dermed tilnærmet ingen netto eksponering. Aksjebytteavtalene (derivatet) innregnes ikke i balansen. Ved utgangen av 2025 var beløp for kjøp av aksjer utført i kombinasjon av motregnede aksjebytteavtaler 873 milliarder kroner (671 milliarder kroner ved utgangen av 2024). Beløp for salg av aksjer i kombinasjon med motregnede aksjebytteavtaler var 179 milliarder kroner (194 milliarder kroner ved utgangen av 2024). Se også tabell 14.1 i note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning.

SPU Note 6 Unotert eiendom

Regnskapsprinsipp

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

Virkelig verdi av unotert eiendom tilsvarer summen av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se [note 8 Måling til virkelig verdi](#).

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

Følgende prinsipper for presentasjon gjelder for de respektive inntekts og -kostnadselementene presentert i tabell 6.1:

Renter innregnes etter hvert som de opptjenes.

Utbytte innregnes på det tidspunktet utbyttet er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan, eller blir utbetalt i tråd med selskapets vedtekter.

I tabell 6.1 og 6.2 nedenfor gis en spesifikasjon av henholdsvis inntekt/kostnad og balanseendringer knyttet til investeringer i unotert eiendom.

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Innbetaling av renter og utbytte	9 070	8 175
Urealisert gevinst/tap ¹	-7	-11 963
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	9 063	-3 789

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i Urealisert gevinst/tap.

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Unotert eiendom per 1. januar	355 769	300 541
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	38 899	40 244
Urealisert gevinst/tap	-7	-11 963
Gevinst/tap valuta	-23 137	26 947
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	371 524	355 769

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert eiendom

SPU foretar kontantoverføringer til datterselskaper gjennom egenkapital og langsiktige lån for å finansiere investeringer i fast eiendom, primært bygninger. Netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene kan bli distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte, samt tilbakebetaling av egenkapital og lånefinansieringen. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av renter og utbytte fra datterselskaper til SPU.

Netto inntekt distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom.

Kontantoverføringer i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømoppstillingen som Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom.

Netto inntekt som ikke blir distribuert tilbake til SPU reinvesteres i de underliggende eiendomsselskapene, for å finansiere for eksempel utvikling av bygninger eller nedbetaling av ekstern gjeld. En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av Unotert eiendom, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

Tabell 6.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert eiendom.

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Innbetaling av renter fra løpende drift	2 988	2 889
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	6 083	5 252
Innbetaling av renter fra salg	-	33
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	9 070	8 175
Utbetaling til nye investeringer	-34 337	-37 716
Utbetaling til utvikling av bygninger	-4 597	-3 444
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-1 871	-
Innbetaling fra løpende drift	1 478	890
Innbetaling fra salg	427	26
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	-38 899	-40 244
Netto kontantstrøm unotert eiendom	-29 829	-32 069
Herav kontantstrøm fra løpende drift	10 549	9 032
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-40 378	-41 101

Underliggende eiendomsselskaper

Datterselskapene knyttet til eiendom har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se [note 16 Interesser i andre foretak](#).

Prinsipper for presentasjon

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

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

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

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

Tabell 6.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende eiendomsselskapene som er grunnlaget for Inntekt/kostnad fra unotert eiendom presentert i tabell 6.1.

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Netto leieinntekter	17 325	14 708
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-1 225	-1 023
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-9	-24
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-122	-114
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-116	-76
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-265	-174
Rentekostnader ekstern gjeld	-999	-806
Betalbar skatt	-328	-253
Netto inntekt fra løpende drift	14 261	12 237
Realisert gevinst/tap	49	93
Urealisert gevinst/tap ³	-4 522	-15 718
Realisert og urealisert gevinst/tap	-4 473	-15 625
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	-725	-400
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	9 063	-3 789

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

² Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se [note 12 Forvaltningskostnader](#) for mer informasjon.

³ Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.4.

Tabell 6.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende eiendomsselskapene som inngår i Unotert eiendom som presentert i tabell 6.2.

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Bygninger	405 896	374 603
Ekstern gjeld	-36 045	-31 494
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	1 673	12 660
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	371 524	355 769

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

SPU Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi

Regnskapsprinsipp

Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi (Unotert infrastruktur) utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskaper som er presentert i balansen som Unotert infrastruktur er målt til virkelig verdi over resultatet. Se [note 2 Regnskapsprinsipper](#) for mer informasjon.

Virkelig verdi av unotert infrastruktur tilsvarer SPUs andel av egenkapitalverdien til de underliggende infrastrukturselskapene, målt til virkelig verdi. For ytterligere informasjon, se [note 8 Måling til virkelig verdi](#).

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

Følgende prinsipper for presentasjon gjelder for de respektive inntekts og -kostnadselementene presentert i tabell 7.1:

Renter innregnes etter hvert som de opptjenes.

Utbytte innregnes på det tidspunktet utbyttet er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan, eller blir utbetalt i tråd med selskapets vedtekter.

I tabell 7.1 og 7.2 nedenfor gis en spesifikasjon av henholdsvis inntekt/kostnad og balanseendringer knyttet til investeringer i unotert infrastruktur.

Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Innbetaling av renter og utbytte	747	440
Urealisert gevinst/tap ¹	6 566	-1 067
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	7 313	-627

¹ Opptjente renter og utbytte som ikke er oppgjort er inkludert i Urealisert gevinst/tap.

Tabell 7.2 Balanseendringer unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Unotert infrastruktur per 1. januar	25 236	17 593
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	27 955	7 614
Urealisert gevinst/tap	6 566	-1 067
Gevinst/tap valuta	471	1 096
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	60 228	25 236

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur

SPU foretar kontantoverføringer til datterselskaper gjennom egenkapital og langsiktige lån for å finansiere investeringer i infrastruktur for fornybar energi. Netto inntekt i de underliggende infrastrukturselskapene kan bli distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte, samt tilbakebetaling av egenkapital og lånefinansieringen. Det er ingen vesentlige restriksjoner på distribusjon av renter og utbytte fra datterselskaper til SPU.

Netto inntekt distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømpoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur. Kontantoverføringer i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømpoppstillingen som Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur.

En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av Unotert infrastruktur, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

Tabell 7.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur.

Tabell 7.3 Kontantstrøm unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Innbetaling av renter fra løpende drift	457	407
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	290	33
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	747	440
Utbetaling til nye investeringer	-23 792	-7 541
Utbetaling til utvikling av infrastruktureiendelene	-4 601	-681
Innbetaling fra løpende drift	439	608
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	-27 955	-7 614
Netto kontantstrøm unotert infrastruktur	-27 208	-7 174
Herav kontantstrøm fra løpende drift	1 186	1 048
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-28 394	-8 222

Underliggende infrastrukturetselskaper

Datterselskapene knyttet til infrastruktur har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. For ytterligere informasjon, se [note 16 Interesser i andre foretak](#).

Prinsipper for presentasjon

Følgende prinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementene i datterselskapene presentert i tabell 7.4:

Inntekter fra salg av fornybar energi innregnes på leveringstidspunktet. Netto inntekter fra salg av fornybar energi består i all hovedsak av opptjente inntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av infrastruktureiendelene.

Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg av infrastruktur for fornybar energi påløper som en engangskostnad og resultatføres etter hvert som de påløper.

Tabell 7.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende infrastrukturselskapene som er grunnlaget for Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur presentert i tabell 7.1.

Tabell 7.4 Inntekt fra underliggende infrastrukturselskaper

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Netto inntekter fra salg av fornybar energi	2 582	1 661
Honorarer til ekstern forvaltning ¹	-172	-148
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-41	-12
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-377	-226
Renteinntekter og -kostnader	-198	-222
Betalbar skatt	-154	-84
Netto inntekt fra løpende drift	1 641	970
Urealisert gevinst/tap³	5 879	-1 503
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp	-207	-95
Netto inntekt underliggende infrastrukturselskaper	7 313	-627

¹ Honorarer til ekstern forvaltning er knyttet til investeringer i unoterte fond.

² Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se [note 12 Forvaltningskostnader](#) for mer informasjon.

³ Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende infrastrukturselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.4.

Tabell 7.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende infrastrukturselskapene som inngår i Unotert infrastruktur som presentert i tabell 7.2.

Tabell 7.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Infrastruktureiendeler	65 138	32 582
Ekstern gjeld	-7 848	-9 109
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	2 938	1 763
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper	60 228	25 236

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

SPU Note 8 Måling til virkelig verdi

Regnskapsprinsipp

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

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

Innledning

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på noterte markedspriser eller observerbare markedssdata. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved bruk av verdsettelsesmetoder som gjør mest mulig bruk av relevante observerbare inndata. Måling til virkelig verdi kan være kompleks og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Kontrollrammeverket i Norges Bank Investment Management adresserer verdsettelsesrisiko, som er nærmere beskrevet under Kontrollmiljø i denne noten.

Hierarkiet for virkelig verdi

Alle eiendeler og gjeldsposter som inngår i investeringsporteføljen har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 8.1. Inndelingen er basert på observerbarheten til inndataene som benyttes i målingen av virkelig verdi:

- Nivå 1 består av eiendeler som er verdsatt basert på noterte, ikke-justerte priser i aktive markeder. Et aktivt marked er definert som et marked der transaksjoner finner sted med tilstrekkelig hyppighet og volum til å gi løpende prisinformasjon.
- Eiendeler og gjeldsposter klassifisert som nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedssdata. Inndata anses som observerbare dersom de er basert på offentlig tilgjengelig markedssdata om faktiske hendelser eller transaksjoner.
- Eiendeler klassifisert som nivå 3 verdsettes ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare inndata. Inndata anses som ikke-observerbar når det ikke foreligger tilgjengelig markedssdata og når inndataen blir utviklet ved hjelp av beste tilgjengelig informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen.

En oversikt over modeller og verdsettelsesmetoder, med tilhørende observerbare og ikke-observerbare inndata, kategorisert etter instrumenttype, er beskrevet under Verdsettelsesmetoder i denne noten.

Vesentlige estimer

Klassifisering i hierarkiet for virkelig verdi er basert på faste kriterier, hvorav fastsettelse av noen av kriteriene kan kreve bruk av skjønn.

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

Tabell 8.1 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
Aksjer	15 192 762	14 117 497	34 289	33 124	1 723	1 630	15 228 774	14 152 251
Statsobligasjoner	2 812 904	2 862 994	387 462	303 122	-	-	3 200 365	3 166 117
Statsrelaterte obligasjoner	441 716	415 878	70 274	75 397	1 101	1 389	513 092	492 665
Realrenteobligasjoner	282 635	245 771	59 926	58 021	-	-	342 561	303 792
Selskapsobligasjoner	1 388 752	1 277 040	24 111	25 311	1	1	1 412 864	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner	277 233	257 841	53 028	47 157	-	-	330 261	304 996
Sum obligasjoner	5 203 240	5 059 523	594 801	509 008	1 102	1 390	5 799 143	5 569 922
Finansielle derivater (eiendeler)	68	4 051	27 522	28 843	7	10	27 597	32 904
Finansielle derivater (gjeld)	-1 187	-9 434	-25 296	-21 795	-	-	-26 483	-31 229
Sum finansielle derivater	-1 119	-5 383	2 226	7 048	7	10	1 114	1 675
Unotert eiendom	-	-	-	-	371 524	355 769	371 524	355 769
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	60 228	25 236	60 228	25 236
Annet (eiendeler) ¹	-	-	1 466 556	1 149 591	-	-	1 466 556	1 149 591
Annet (gjeld) ²	-	-	-1 641 173	-1 499 493	-	-	-1 641 173	-1 499 493
Markedsverdi investeringsporteføljen³	20 394 882	19 171 638	456 699	199 278	434 584	384 035	21 286 167	19 754 950
Totalt eiendeler (prosent)	88,9	90,1	9,2	8,1	1,9	1,8	100,0	100,0
Totalt gjeld (prosent)	0,1	0,6	99,9	99,4	0,0	0,0	100,0	100,0
Totalt (prosent)	95,8	97,1	2,2	1,0	2,0	1,9	100,0	100,0

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

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

³ Markedsverdi investeringsporteføljen er eksklusiv Skyldig forvaltningsgodtgjøring og Utsatt skatt.

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av 2025 var 98,0 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal reduksjon sammenlignet med årsslutt 2024. For ytterligere informasjon, se Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet i denne noten.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi var tilnærmet alle aksjer (99,76 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurser fra børs og klassifisert som nivå 1 ved utgangen av 2025. En mindre andel aksjer (0,23 prosent) var klassifisert som nivå 2 ved årsslutt. Dette er hovedsakelig aksjer som verdsettes basert på priser utledet fra sammenlignbare aksjer. Andelen av aksjebeholdninger som ble verdsatt med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata og klassifisert som nivå 3 ved årsslutt var 0,01 prosent. Dette er aksjer som ikke er notert, eller hvor børshandel er suspendert og verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs, basert på selskaps- eller landspesifikke forhold.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene har observerbare, bindende markedskurser i aktive markeder og 89,72 prosent av beholdningene var klassifisert som nivå 1 ved utgangen av 2025. Obligasjonsbeholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedskurser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner er klassifisert som nivå 2. Disse utgjorde 10,26 prosent av obligasjonsbeholdningene ved årsslutt. En ubetydelig andel av beholdningene (0,02 prosent) som ikke hadde observerbare kurser var klassifisert som nivå 3 ved årsslutt, da verdsettelsen var basert på betydelig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi

Alle investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Eiendommer og direkte investeringer i unotert infrastruktur er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Investeringer i unoterte infrastrukturfond er målt i henhold til virkelig verdi rapportert av fondsforvalteren. Unntaket er nylige investeringer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader normalt er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettere eller fondsforvaltere ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) og kredittbytteavtaler for indekser («CDS indices») som aktivt handles på børs, er klassifisert som nivå 1. Majoriteten av derivater er klassifisert som nivå 2, da verdsettelsen av disse er basert på standard modeller hvor det er benyttet observerbare inndata. Noen få derivater er verdsatt basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata og er klassifisert som nivå 3.

Andre eiendeler og forpliktelser som inngår i investeringsporteføljen er klassifisert som nivå 2.

Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

Regnskapsprinsipp

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

Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 var tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2024. Det var ingen vesentlige reklassifiseringer av aksjer mellom nivå 1 og nivå 2.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 gikk ned 1,1 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2024. Det var en netto reklassifisering fra nivå 1 til nivå 2 på 149 milliarder kroner i løpet av året. Denne besto av obligasjoner med en verdi på 222 milliarder kroner som ble reklassifisert fra nivå 1 til nivå 2, hovedsakelig grunnet redusert prisobserverbarhet, motvirket av obligasjoner med en verdi på 73 milliarder kroner som ble reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1.

Reklassifiseringer mellom nivå 2 og nivå 3

Andelen av aksjer og obligasjoner klassifisert som nivå 3 var tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2024. Det var ingen vesentlige reklassifiseringer mellom nivå 2 og nivå 3 i løpet av året.

Tabell 8.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2025	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2025
Aksjer	1 630	43	-97	12	-156	182	-27	136	1 723
Obligasjoner	1 390	-	-	-39	34	-	-144	-139	1 102
Finansielle derivater (eiendeler)	10	7	-	-	-	-	- 10	-	7
Unotert eiendom ¹	355 769	38 899	-	-	-7	-	-	- 23 137	371 524
Unotert infrastruktur ¹	25 236	27 955	-	-	6 566	-	-	471	60 228
Totalt	384 035	66 904	-97	-27	6 437	182	-181	-22 669	434 584

Beløp i millioner kroner	01.01.2024	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2024
Aksjer	1 500	23	-33	21	-72	277	-65	-21	1 630
Obligasjoner	916	-	-105	-56	-46	535	-9	155	1 390
Finansielle derivater (eiendeler)	4	6	-	-	1	-	-1	-	10
Unotert eiendom ¹	300 541	40 244	-	-	-11 963	-	-	26 947	355 769
Unotert infrastruktur ¹	17 593	7 614	-	-	-1 067	-	-	1 096	25 236
Totalt	320 554	47 887	-138	-35	-13 147	812	-75	28 177	384 035

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i henholdsvis unotert eiendom og unotert infrastruktur slik det fremkommer i kontantstrømoppstillingen.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,0 prosent ved utgangen av 2025, en liten økning fra 1,9 prosent ved årsslutt 2024. SPUs samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 434 584 millioner kroner ved årsslutt 2025, en økning på 50 549 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2024. Økningen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Russiske aksjebeholdninger utgjorde det vesentligste av aksjebeholdninger klassifisert som nivå 3 per årsslutt 2025. Disse beholdningene hadde en verdi på 1,4 milliarder kroner ved årsslutt, sammenlignet med 1,2 milliarder kroner ved årsslutt 2024. Økningen i verdi skyldes valutagevinst.

Verdsettelsesmetoder

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

I de følgende avsnittene presenteres verdsettelsesmetodene som blir brukt for instrumenter klassifisert som nivå 2 eller 3 i verdsetteshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene.

Unotert eiendom (nivå 3)

Virkelig verdi av unotert eiendom er fastsatt basert på summen av de underliggende eiendelene og forpliktelsene som presentert i note 6 Unotert eiendom. Eiendeler og forpliktelser består i det vesentligste av bygninger og eksternt gjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne, sertifiserte og uavhengige verdsettelsesspesialister ved bruk av verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur avhengige av fremtidsrettede skjønnsmessige forutsetninger. Dette inkluderer estimater for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidige estimerte

netto kontantstrømmer og relevante avkastningskrav. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbar inndata og Unotert eiendom er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Forutsetninger som er brukt reflekterer nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner med tilsvarende beliggenhet og kvalitet når dette er tilgjengelig.

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

- Estimert markedsleie og vekst i markedsleie
- Endringer i leieforhold
- Inflasjonsforventning (markeds, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Sannsynlighet for reforhandling og mislighold leietakere, ledighetsperiode, samt drifts- og kapitalkostnader

Verdien av eiendelene er estimert ved å diskontere forventede fremtidige kontantstrømmer. Diskonteringsrentene benyttet hensyntar en rekke faktorer tilpasset hver enkelt investering, herunder eiendoms karakteristika, markedsutsikter, sammenlignbare markedstransaksjoner, samt lokale og globale økonomiske forhold. For noen investeringer, i tråd med lokal bransjestandard, benyttes kapitaliseringsmetoden, også kalt den tradisjonelle metoden. Den tradisjonelle metoden kapitaliserer netto inntekt i dag med en kapitaliseringsrente som hensyntar de samme faktorene som nevnt over for forventede fremtidige kontantstrømmer og diskonteringsrente.

Tabell 8.3 gir informasjon om de betydelige ikke-observerbare inndataene benyttet ved målingen av virkelig verdi for investeringer i unotert eiendom.

Tabell 8.3 Ikke-observerbare inndata – Unotert eiendom

Eiendomstype	Virkelig verdi i millioner kroner		Verdsettelsesmetode	Gjennomsnittlig kapitaliseringsrente/ diskonteringsrente i prosent		Gjennomsnittlig årlig markedsleie per kvadratmeter (i kroner)	
	31.12.2025	31.12.2024		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
Kontor							
Storbritannia	35 852	31 660	Inntektskapitalisering	5,1	4,8	14 057	13 132
Europa	60 179	52 382	Diskontert kontantstrøm	5,5	5,4	8 170	7 266
USA	75 191	85 027	Diskontert kontantstrøm	8,6	8,2	8 192	8 840
Handel							
Storbritannia	32 659	19 344	Inntektskapitalisering	5,3	5,6	19 859	18 670
Europa	21 285	20 976	Diskontert kontantstrøm	5,3	5,2	23 032	21 974
Logistikk							
USA	85 018	91 031	Diskontert kontantstrøm	7,3	7,5	1 537	1 746
Europa	45 387	43 386	Inntektskapitalisering	5,7	5,5	1 239	1 153
Tokyo							
Kontor/Handel	7 526	8 124	Diskontert kontantstrøm	2,3	2,3	15 019	16 488
Annet	8 427	3 839					
Totalt	371 524	355 769					

Unotert infrastruktur for fornybar energi (nivå 3)

Virkelig verdi av unotert infrastruktur er fastsatt basert på SPUs andel av egenkapitalverdien til de underliggende infrastrukturelskapene som presentert i note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi. Investeringene er verdsatt av eksterne, uavhengige verdsettelsesspesialister ved bruk av spesialtilpassede verdsettelsesmodeller, med unntak for investeringer i unoterte infrastrukturfond som er verdsatt basert på verdien rapportert av fondsforvalteren.

Virkelig verdi måles på egenkapitalnivå, og representerer datterselskapet som regnskapsenhet i samsvar med IFRS 13. Målingen inkluderer alle økonomiske elementer i datterselskapet, inkludert eiendeler, gjeld og eventuelle justeringer for faktorer som ville påvirke egenkapitalverdien fra en markedsaktørs perspektiv.

Verdsettelsen er basert på verdsettelsesmodeller som er avhengig av fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuell type eiendel, fremtidig inntektsstrøm og relevante diskonteringsrente. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbar inndata og Unotert infrastruktur er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Diskonteringsrente og forutsetninger knyttet til forventede fremtidige kontantstrømmer (strømpriser) er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Prognoser på strømpriser blir levert av uavhengige leverandører av energimarkedsprognoser.

Forventede fremtidige kontantstrømmer blir neddiskontert med en diskonteringsrente i verdsettelsesmodeller. Modellene hensyntar estimater på risikopremier både for markedet generelt og for de spesifikke infrastruktureiendelene. I tillegg blir verdiene rimelighetsvurdert mot verdianslag beregnet ved bruk av markedsmultipler (faktorer fra sammenlignbare selskaper) og transaksjonsmultipler (måltall fra nylige, sammenlignbare transaksjoner) før endelig estimat på virkelig verdi fastsettes.

Aksjer (nivå 2 og nivå 3)

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

Beholdninger i nivå 3 består av aksjer som ikke er notert samt aksjer som er suspendert fra handel, hvor verdsettelsesmodellene i vesentlig grad benytter ikke-observerbare inndata. For aksjer som er suspendert fra handel er verdien justert ned i forhold til siste sluttkurs fra børs basert på en vurdering av selskaps- og landspesifikke forhold. For aksjer som ikke er notert er det foretatt en justering for likviditetsrisiko. Verdsettelsesmodellene benytter ikke-observerbare inndata som historisk volatilitet, selskapets resultater og analyse av sammenlignbare selskaper og verdipapirer.

Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)

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

Obligasjoner klassifisert som nivå 3 er verdsatt basert på modeller som benytter ikke-observerbare inndata som sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer og differanse mot referansekurver. Disse beholdningene inkluderer misligholdte og illikvide obligasjoner.

Finansielle derivater (nivå 2 og nivå 3)

Valutaderivater, som hovedsakelig består av valutaterminkontrakter, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som valutaterminkurser.

Rentederivater, som i all hovedsak består av rentebytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som hovedsakelig benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handlede rentebytteavtaler.

Aksjederivater og kredittderivater er hovedsakelig verdsatt ved bruk av observerbare priser mottatt fra leverandører i henhold til prishierarkiet. I de få tilfeller et aksjederivat ikke handles, benyttes konverteringsfaktor, tegningspris og avtalt fremtidig kjøps- eller salgskurs for å verdsette instrumentene.

Sensitivitetsanalyse for nivå 3 beholdninger

Verdsettelse av nivå 3 beholdninger innebærer utøvelse av skjønn for å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig. I sensitivitetsanalysen for nivå 3 beholdninger vises effekten av å benytte rimelige alternative forutsetninger i verdsettelsen av beholdningene.

Tabell 8.4 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Nøkkel-forutsetninger	Endring nøkkel-forutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2025	Sensitiviteter 31.12.2025		Endring nøkkel-forutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2024	Sensitiviteter 31.12.2024	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer			Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer	Justering for landspesifikke forhold Russland		1 371	-1 371	-		1 200	-1 200	-
	Justering ved suspensjon fra handel	20,0 prosent	352	-70	70	20,0 prosent	430	-86	86
			1 723	-1 441	70		1 630	-1 286	86
Obligasjoner	Sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer	10,0 prosent	1 102	-110	110	10,0 prosent	1 390	-140	140
Finansielle derivater (eiendeler)	Annet		7	-1	1		10	-3	3
Unotert eiendom	Avkastningskrav	0,25 prosentpoeng		-18 096	20 270	0,25 prosentpoeng		-16 687	18 885
	Markedsleie	2,0 prosent		-5 620	5 627	2,0 prosent		-5 657	5 662
			371 524	-23 716	25 897		355 769	-22 344	24 547
Unotert infrastruktur	Diskonteringsrente	0,25 prosentpoeng		-2 095	2 283	0,25 prosentpoeng		-1 186	1 211
	Strømprisprognose	5,0 prosent		-2 430	2 458	5,0 prosent		-707	757
			60 228	-4 525	4 741		25 236	-1 893	1 968
Totalt			434 584	-29 793	30 819		384 035	-25 666	26 744

Unotert eiendom

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor avkastningskrav og markedsleie er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for eiendomsverdiene.

I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie. Sensitivitetsanalysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer.

Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljes verdi med om lag 23 716 millioner kroner eller 6,4 prosent (6,3 prosent ved årsslutt 2024). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en økning i markedsleie på 2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljes verdi med om lag 25 897 millioner kroner eller 7,0 prosent (6,9 prosent ved årsslutt 2024). Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 8.4

Endringer utenfor intervallene spesifisert ovenfor anses å være mindre rimelige alternative forutsetninger, men hvis utvalget av alternative forutsetninger skulle utvides, vil verdiendringene være tilnærmet lineære.

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Sensitivitetsanalysen for unotert infrastruktur er tilpasset hver enkelt investering. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor diskonteringsrente og fremtidige strømpriser er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for verdi på investeringen. I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for diskonteringsrente og fremtidige strømpriser.

Aksjer

Virkelig verdi av aksjer klassifisert som nivå 3 er sensitiv for om handel gjenopptas og hvordan markedene har beveget seg fra tidspunktet handelen ble stanset, samt spesifikke faktorer knyttet til landet og det enkelte selskap som handelsrestriksjoner og selskapets økonomiske situasjon.

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer.

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

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

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i verdsettelsesavdelingene. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen representerer virkelig verdi i henhold til IFRS. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt unoterte investeringer, det vil si investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, kredittvurderingsindikatorer, spredning mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides verdsettelsesnotater og rapporter ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene. I forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen blir dokumentasjonen gjennomgått, større prisingsspørsmål behandlet og verdifastsettelsen av porteføljen godkjent i NBIM Investeringskomité.

SPU Note 9 Investeringsrisiko

Forvaltningsmandat for SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet.

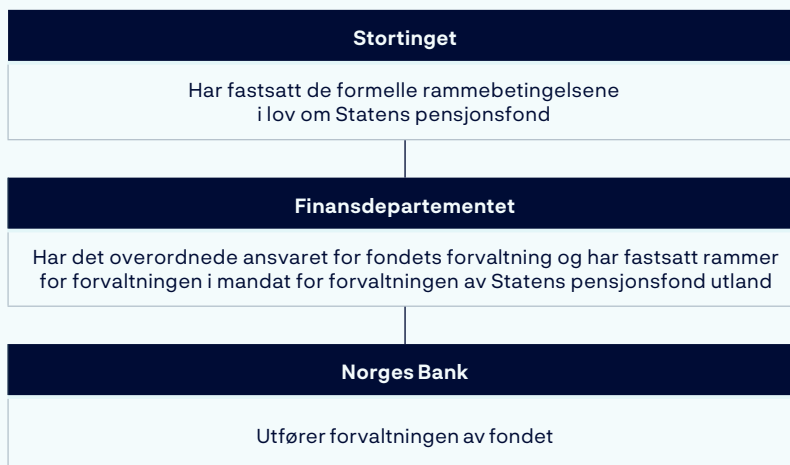
SPU skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på to aktivaklasser, aksjer og obligasjoner, med en allokering på 70 prosent til aksjer og 30 prosent til obligasjoner.

Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markedsverdien for aksjene i de land som inngår i indeksen. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner, hvor statsdelindeksen har en vekt på 70 prosent og selskapsdelindeksen har en vekt på 30 prosent. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene.

Unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi inngår ikke i fondets referanseindeks. Forvaltningsmandatet setter en maksimal allokering til unotert eiendom på 7 prosent av investeringsporteføljen. Investeringer i unotert infrastruktur kan utgjøre inntil 2 prosent av investeringsporteføljen. Fondets allokering til unotert eiendom og unotert infrastruktur er videre regulert gjennom investeringsmandatet fastsatt av Norges Banks hovedstyre. Det er opp til Norges Bank å bestemme allokeringen til unotert eiendom og unotert infrastruktur, innenfor rammer gitt i forvaltningsmandatet, og hvordan den skal finansieres.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, eller fast eiendom og infrastruktur lokalisert i Norge. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

Figur 9.1 Forvaltningsmandat for SPU



Norges Banks styringsstruktur

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

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for blant annet risikostyring, ansvarlige investeringer og godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verdivurdering og avkastningsmåling, samt styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater. Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investeringsområdene, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse og kontroll.

Figur 9.2 Norges Banks styringsstruktur



NBIM ledergruppe investeringskomité komplementerer delegeringen blant annet ved å gi råd om styring av investeringsrisiko og investeringsuniverset til porteføljen.

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

Rammeverk for investeringsrisiko

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot unotert eiendom og unotert infrastruktur skal etableres og forvaltes.

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

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for effektive prosesser knyttet til risikostyring er delegert til CRO og Chief Corporate Governance & Compliance Officer.

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

Tabell 9.1 Investeringsrisiko

Type	Markedsrisiko	Kredittrisiko	Motpartsrisiko
Definisjon	Risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene, eiendoms- og infrastrukturverdier	Risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser	Risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser
Hoved-dimensjoner	Målt både absolutt og relativt til referanseindeksen - Konsentrasjonsrisiko - Volatilitet og samvariasjonsrisiko - Systematisk faktorrisiko - Likviditetsrisiko	Målt på enkeltutstedernivå og porteføljenivå - Sannsynlighet for mislighold - Tap ved mislighold - Samvariasjon mellom instrumenter og utstedere hensyntas på porteføljenivå	Målt risikoeksponering per type posisjon - Derivater inklusive valutakontrakter - Verdpapirutlån - Usikrede bankinnskudd - Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler - Primærmegler - Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid

Investeringsrisiko – markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene, samt eiendoms- og infrastrukturverdier. Markedsrisiko for investeringsporteføljen, både absolutt og relativt til referanseindeksen, måles etter dimensjonene konsentrasjon, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. For unotert eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad, leietakerkonsentrasjon og geografisk konsentrasjon. For unotert infrastruktur omfatter dette blant annet eksponering mot ulike sektorer, måling av andel inntekter fra myndighetssubsidier, eksponering for konstruksjonsrisiko og geografisk konsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittrisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendoms- og infrastrukturporteføljene. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

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

Markedsrisiko

Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for SPU.

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

Konsentrasjonsrisiko

Konsentrasjonsanalyse er et supplement til statistisk risikoberegning ved å beskrive konsentrasjonen til en enkelt eksponering eller en gruppe med eksponeringer. Mer konsentrerte porteføljer har en tendens til å bidra med mindre diversifisering. Konsentrasjonen måles over ulike dimensjoner avhengig av aktivaklasse, inkludert land-, valuta-, sektor-, utsteder- og selskapseksponering.

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer, som vist i tabell 9.2.

Tabell 9.2 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹				Markedsverdi per aktivaklasse i prosent		Markedsverdi per aktivaklasse i millioner kroner	
	Marked	31.12.2025	Marked	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
Aksjer	Utviklet	89,0	Utviklet	89,2				
	USA	53,6	USA	54,7				
	Japan	6,4	Japan	6,6				
	Storbritannia	4,8	Storbritannia	5,2				
	Tyskland	3,3	Sveits	3,2				
	Sveits	3,2	Tyskland	3,2				
	Sum andre	17,7	Sum andre	16,3				
	Fremvoksende	11,0	Fremvoksende	10,8				
	Kina	3,6	Kina	3,3				
	Taiwan	2,7	India	2,5				
	India	2,1	Taiwan	2,5				
	Sør-Afrika	0,6	Brasil	0,4				
	Brasil	0,4	Sør-Afrika	0,4				
	Sum andre	1,6	Sum andre	1,7				
Sum aksjer					71,28	71,44	15 173 080	14 112 924
Obligasjoner	Utviklet	99,8	Utviklet	100,0				
	Amerikanske dollar	53,8	Amerikanske dollar	54,4				
	Euro	27,6	Euro	27,4				
	Japanske yen	5,4	Japanske yen	5,9				
	Britisk pund	4,6	Britiske pund	4,6				
	Kanadiske dollar	4,0	Kanadiske dollar	3,8				
	Sum andre	4,4	Sum andre	4,0				
	Fremvoksende²	0,2	Fremvoksende²	0,0				
Sum obligasjoner					26,54	26,59	5 649 375	5 253 095
Unotert eiendom								
	USA	43,6	USA	50,0				
	Storbritannia	23,6	Storbritannia	20,1				
	Frankrike	17,4	Frankrike	14,8				
	Tyskland	5,2	Tyskland	5,0				
	Sveits	3,0	Sveits	3,0				
	Sum andre	7,2	Sum andre	7,2				
Sum unotert eiendom					1,75	1,84	372 377	363 583
Sum unotert infrastruktur					0,43	0,13	91 335	25 348
Markedsverdi investeringsporteføljen³							21 286 167	19 754 950

¹ Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter. Ved årsslutt 2025 utgjør forskjellen mellom markedsverdi for aktivaklassen unotert infrastruktur og balanseført verdi 31 milliarder kroner. Dette er kontanter allokert til aktivaklassen som ennå ikke er distribuert til datterselskapene.

² Andelen av obligasjonsporteføljen i individuelle fremvoksende markeders valuta er uvesentlig.

³ Markedsverdi investeringsporteføljen er eksklusiv Skyldig forvaltningsgodtgjøring og Utsatt skatt.

Ved utgangen av 2025 var aksjeandelen i fondet 71,3 prosent, ned fra 71,4 prosent ved årsslutt 2024. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 26,5 prosent, ned fra 26,6 prosent ved årsslutt 2024. Unotert eiendom utgjorde 1,7 prosent av fondet ved årsslutt, mot 1,8 prosent ved årsslutt 2024. Unotert infrastruktur utgjorde 0,4 prosent av fondet ved årsslutt, en økning fra 0,1 prosent ved årsslutt 2024.

For aksjeinvesteringene måles konsentrasjon i porteføljen videre blant annet fordelt på sektor. Tabell 9.3 viser sektorfordelingen for aktivaklassen aksjer.

Tabell 9.3 Fordeling av aksjeinvesteringene per sektor¹, prosent

Sektor	31.12.2025	31.12.2024
Teknologi	28,5	27,9
Finans	16,9	15,9
Varige konsumvarer	13,2	14,8
Industri	12,7	13,1
Helse	9,3	10,2
Eiendom	4,2	5,1
Konsumvarer	3,8	4,8
Materialer	3,4	3,2
Telekommunikasjon	2,9	3,0
Energi	2,8	3,3
Kraft- og vannforsyning	2,4	2,4

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

SPU har betydelige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Tabell 9.4 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta og fremmed valuta, samt realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 9.4 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2025	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2024
USA	2 010 684	USA	1 788 943
Japan	267 116	Japan	275 041
Tyskland	249 680	Tyskland	267 331
Storbritannia	201 926	Singapore	221 803
Canada	95 902	Storbritannia	174 860
Singapore	95 491	Canada	120 290
Frankrike	94 301	Frankrike	96 876
Nederland	84 137	Italia	92 413
Italia	82 936	Nederland	78 868
Spania	64 632	Spania	56 684

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 9.5 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 9.5 Største beholdninger utenom stat, både aksjer og obligasjoner

Beløp i millioner kroner, 31.12.2025	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
NVIDIA Corp	Teknologi	573 855	2 725	576 580
Apple Inc	Teknologi	496 547	3 081	499 628
Microsoft Corp	Teknologi	458 595	661	459 256
Alphabet Inc	Teknologi	439 314	8 099	447 413
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	307 904	5 844	313 748
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	228 828	-	228 828
Broadcom Inc	Teknologi	215 637	4 308	219 945
Meta Platforms Inc	Teknologi	195 643	11 257	206 901
Tesla Inc	Varige konsumvarer	161 449	-	161 449
JPMorgan Chase & Co	Finans	113 138	22 882	136 020

Beløp i millioner kroner, 31.12.2024	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	524 828	3 729	528 557
Microsoft Corp	Teknologi	496 984	1 152	498 136
NVIDIA Corp	Teknologi	488 070	3 949	492 019
Alphabet Inc	Teknologi	332 449	2 224	334 672
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	306 414	6 372	312 786
Meta Platforms Inc	Teknologi	224 314	9 466	233 780
Broadcom Inc	Teknologi	189 808	3 768	193 575
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	174 541	-	174 541
Tesla Inc	Varige konsumvarer	161 402	-	161 402
JPMorgan Chase & Co	Finans	92 806	32 365	125 172

Tabell 9.6 viser sektorfordelingen for aktivaklassen unotert eiendom.

Tabell 9.6 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2025	31.12.2024
Kontor	47,5	48,0
Logistikk	35,0	37,0
Handel	15,6	12,6
Annet	1,8	2,4
Totalt	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank Investment Management benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Forventet volatilitet er definert som ett standardavvik. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at dagens portefølje verdi svinger i løpet av et år basert på markedsforhold over de siste tre årene. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å ligge innenfor den negative og positive verdien til måltallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Norges Bank Investment Management benytter samme modell både for porteføljerisiko og relativ volatilitet.

Alle fondets investeringer er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og verdipapirindekser.

Modellering av unoterte investeringer er utfordrende på grunn av få eller ingen historiske priser. For investeringer i unotert eiendom kartlegges eksponeringen til en gruppe relevante risikofaktorer i modellrammeverket til MSCI sin Barra Private Real Estate 2 (PRE2) modell. Disse bestemmes av nøkkelattributter som beliggenhet og eiendomstype. Modellen bruker tidsserier for verditakster og faktiske transaksjoner som utgangspunkt, men inkluderer også noterte eiendomsaksjer for å etablere representative tidsserier med daglig frekvens. For investeringer i unotert infrastruktur tas det utgangspunkt i en kombinasjon av tidsserier tilgjengelige i eksisterende rammeverk for børsnoterte markeder. Eksponeringer mot generiske noterte risikofaktorer kartlegges for hvert prosjekt basert på attributter som andel av kontraktspriser, prosjektlevetid, fase av prosjektet, sektor, land og kvaliteten på motparter.

MSCI sin risikomodell bruker så de kartlagte faktorene for unoterte investeringer på samme måte som ordinære aksje- og renterisikofaktorer for å beregne forventet absolutt og relativ volatilitet, samt forventet ekstremavviksrisiko for fondets investeringer.

Beregning av forventet volatilitet

Forventet volatilitet til porteføljen, og relativ til dens referanseindeks, estimeres ved bruk av en parametrisk beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

Tabell 9.7 og 9.8 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 9.7 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Porteføljen	10,9	10,5	11,5	11,2	11,2	10,2	11,3	10,8
Aksjer	13,2	12,7	13,9	13,5	13,9	12,4	14,0	13,1
Obligasjoner	10,1	10,1	11,2	10,5	10,7	10,7	11,1	10,9
Unotert eiendom	13,7	13,6	14,1	13,9	13,8	12,7	13,9	13,1
Unotert infrastruktur	11,3	9,8	25,7	13,0	23,9	23,9	54,0	39,6

Tabell 9.8 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2025	Min 2025	Maks 2025	Snitt 2025	31.12.2024	Min 2024	Maks 2024	Snitt 2024
Porteføljen	37	37	45	42	44	34	44	37

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,9 prosent, eller om lag 2 300 milliarder kroner, ved utgangen av 2025, ned fra 11,2 prosent ved årsslutt 2024. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 13,2 prosent ved årsslutt, ned fra 13,9 prosent ved utgangen av 2024, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,1 prosent, mot 10,7 prosent ved årsslutt 2024.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Fondets forventede relative volatilitet var 37 basispunkter ved utgangen av 2025, ned fra 44 basispunkter ved årsslutt 2024. Nedgangen i fondets forventede relative volatilitet i 2025 skyldes hovedsakelig redusert forventet relativ volatilitet i aksjeinvesteringene.

I tillegg til bruk av nevnte modell, brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk og modeller som måler halerisiko.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markedssituasjoner. Målet beregnes ved hjelp av historiske simuleringer. Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen målt mot referanseindeksen ikke overstiger 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av 2025 var ekstremavviksrisikoen 1,01 prosentpoeng, sammenlignet med 1,18 prosentpoeng ved årsslutt 2024.

Beregning av forventet ekstremavviksrisiko

Forventet ekstremavviksrisiko for porteføljen målt mot dens referanseindeks estimeres ved historiske simuleringer basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastninger likt over en periode fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode, for at måltallet skal kunne fange opp ekstreme markedsbevegelser. Forventet ekstremavviksrisiko beregnes som gjennomsnittet av tap utover 97,5-persentilen, det vil si det forventede tapet når utfallet tilhører de verste 2,5 prosent av ukentlige avkastninger.

Styrker og svakheter

Styrken ved denne typen risikomodeller er at man kan estimere risiko knyttet til en portefølje på tvers av forskjellige aktivaklasser, markeder, valutaer, verdipapirbeholdninger og derivater, og uttrykke risikoen gjennom ett enkelt tall som hensyntar samvariasjon mellom de forskjellige aktivaklassene, verdipapirene og risikofaktorene, samt fange opp avvik fra normalfordeling.

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og er forventet å ha gode prognoseevner i markeder uten nevneverdige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punktestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benyttes komplementære modeller og metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Risikomodeller brukt til å estimere og kontrollere investeringsrisiko blir jevnlig vurdert og etterprøvd for evne til å estimere risiko. Investeringsporteføljen og investeringsuniversets spesielle karakteristikk, samt SPUs lange investeringshorisont blir hensyntatt i vurderingene av modellene.

Kredittrisiko

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

Tabell 9.9 Obligasjonsporteføljen fordelt etter ekstern kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2025	AAA	AA	A	BBB	BB+ og lavere	Totalt
Statsobligasjoner	576 052	2 040 965	451 447	89 207	28 986	3 186 656
Statsrelaterte obligasjoner	246 443	194 223	46 408	22 117	3 900	513 092
Realrenteobligasjoner	63 886	224 239	27 216	26 483	738	342 561
Selskapsobligasjoner	5 168	98 910	669 435	615 070	24 281	1 412 864
Pantesikrede obligasjoner	302 672	24 826	2 763	-	-	330 261
Sum obligasjoner¹	1 194 221	2 583 164	1 197 267	752 876	57 905	5 785 434

Beløp i millioner kroner, 31.12.2024	AAA	AA	A	BBB	BB+ og lavere	Totalt
Statsobligasjoner	729 896	1 925 725	345 833	128 129	35 051	3 164 634
Statsrelaterte obligasjoner	266 286	168 844	33 055	22 088	2 392	492 665
Realrenteobligasjoner	52 249	216 988	16 470	18 084	-	303 792
Selskapsobligasjoner	10 371	93 141	614 581	565 884	18 375	1 302 352
Pantesikrede obligasjoner	270 150	32 744	2 102	-	-	304 996
Sum obligasjoner¹	1 328 952	2 437 443	1 012 041	734 185	55 818	5 568 439

¹ Ved årsslutt 2025 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 13,7 milliarder kroner solgt. Ved årsslutt 2024 var 1,5 milliarder kroner solgt. Disse obligasjonene er presentert i balansen som en forpliktelse under Innlån med sikkerhetsstillelse.

Markedsverdien av obligasjonsporteføljen økte til 5 785 milliarder kroner ved årsslutt 2025, fra 5 568 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Andelen av investeringer i selskapsobligasjoner økte med 1,0 prosentpoeng i løpet av året, til 24,4 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2025. Statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde 61,0 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt, en reduksjon på 1,3 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2024.

Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert med 3,3 prosentpoeng i løpet av året til 20,6 prosent ved årsslutt 2025. Nedgangen skyldes hovedsakelig at beholdningen av singaporske statspapirer ble redusert i perioden. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering A økte med 2,5 prosentpoeng i løpet av året, noe som hovedsakelig skyldes nedgradering av franske statspapirer til A fra AA. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering BBB ble redusert med 0,2 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2024, til 13,0 prosent ved årsslutt 2025.

Andelen av obligasjonsporteføljen i kategorien BB+ og lavere var 1,0 prosent ved utgangen av 2025, uendret fra årsslutt 2024. Den største beholdningen av obligasjoner i denne kategorien var statsobligasjoner utstedt av Sør-Afrika. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 7,1 millioner kroner ved årsslutt 2025, sammenlignet med 13,8 millioner kroner ved årsslutt 2024. Misligholdte obligasjoner er gruppert under BB+ og lavere.

Tabell 9.10 Obligasjonsporteføljen fordelt på ekstern kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2025	AAA	AA	A	BBB	BB+ og lavere	Totalt
Amerikanske dollar	0,6	36,5	7,4	7,0	0,3	51,7
Euro	12,0	2,3	7,3	4,5	0,2	26,2
Britiske pund	0,1	3,6	0,5	0,6	-	4,8
Japanske yen	-	-	4,6	0,0	-	4,7
Kanadiske dollar	2,6	1,0	0,4	0,4	-	4,3
Andre valutaer	5,4	1,3	0,5	0,6	0,5	8,2
Totalt	20,6	44,6	20,7	13,0	1,0	100,0

31.12.2024	AAA	AA	A	BBB	BB+ og lavere	Totalt
Amerikanske dollar	0,9	34,0	7,6	6,8	0,2	49,4
Euro	12,3	4,6	4,5	4,5	0,1	26,0
Japanske yen	-	-	5,0	0,0	-	5,0
Kanadiske dollar	3,3	0,9	0,5	0,3	-	5,0
Britiske pund	0,1	3,2	0,4	0,5	-	4,4
Andre valutaer	7,3	1,2	0,2	1,0	0,6	10,2
Totalt	23,9	43,8	18,2	13,2	1,0	100,0

Ved årsslutt 2025 var det investert i kjøpt kredittbytteavtaler med nominell verdi 209,3 milliarder kroner, en økning fra 173,8 milliarder kroner ved årsslutt 2024. 15,0 prosent av disse var gjort i kategorien hvor underliggende utstedere har en lav kredittvurdering. Det var ikke solgt kredittbytteavtaler ved årsslutt 2025. Se tabell 5.3 i note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater for ytterligere informasjon. Ved investering i kjøpt kredittbytteavtaler reduseres kredittrisikoen i obligasjonsporteføljen når det er investert i de samme underliggende obligasjonene i porteføljen som i kredittbytteavtalene. Ved årsslutt 2025 ble kredittrisikoeksponeringen redusert med 100,6 milliarder kroner som følge av kjøpt kredittbytteavtaler, sammenlignet med en reduksjon på 79,5 milliarder kroner ved årsslutt 2024.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer, komplementeres måling av kredittrisiko med to kredittrisiko-modeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene hensyntar også kredittbytteavtaler og disse reduserer eller øker kredittrisikoen basert på om det er kjøpt eller solgt kredittrisiko. Modellene benyttes til risikomåling og overvåkning av kredittrisiko i renteporteføljen. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet var totalt sett uendret fra utgangen av 2024 til utgangen av 2025.

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisikoeksponering er knyttet til handel i derivater og valutakontrakter, verdipapirutlån og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet, samt kjøp og salg av unotert eiendom og unotert infrastruktur. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter samt gjenkjøps- og gjensalgssavtaler. Mange derivater er i tillegg avregnet, slik at motpartsrisikoen hovedsakelig er mot sentral motpart i stedet for mot banker. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Det blir også stilt krav til hvordan eiendoms- og infrastrukturtransaksjoner skal gjennomføres slik at motpartsrisikoen er akseptabel. Motpartsrisikoen som oppstår i kjøpsprosessen, blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjenning av CRO. For 2025 ble 16 eiendomstransaksjoner analysert og godkjent av CRO gjennom denne prosessen sammenlignet med 14 transaksjoner i 2024. For 2025 ble 6 investeringer i unotert infrastruktur analysert og godkjent av CRO gjennom denne prosessen, sammenlignet med 4 i 2024.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Størrelsen på rammen er i de fleste tilfeller bestemt av motpartens kredittkvalitet, hvor motparter med svært god kredittkvalitet har høyere ramme enn motparter med svakere kredittkvalitet. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av hovedstyret og leder av Norges Bank Investment Management.

Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. I all hovedsak er det Baselregelverket for banker som er benyttet for måling av motpartsrisiko, med noen tilpasninger basert på interne analyser. Risikomodellen beregner forventet motpartseksponering ved konkurs for en motpart. For derivater og valutakontrakter benyttes standardmetoden i Baselregelverket (SA-CCR). Standardmetoden hensyntar mottatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko.

For gjenkjøpsavtaler, verdipapirutlån gjennom ekstern agent og verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel, benyttes en metode der det legges til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av motpartsrisiko-eksponering. Det er også motpartsrisiko i forbindelse med investeringsstrategier for aksjer fasilitert av primærmegler.

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. I enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 9.11 inngår denne eksponeringen på linjen Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid.

Total motpartsrisikoeksponering økte til 310,3 milliarder kroner ved utgangen av 2025 fra 296,7 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Den største økningen i motpartsrisikoeksponering kom fra verdipapirutlån, mens det var en nedgang i motpartsrisikoeksponeringen fra derivater inklusive valutakontrakter. Derivater inklusive valutakontrakter utgjorde 43,4 prosent av den totale motpartsrisikoen ved utgangen av året, og ble redusert med 17,3 milliarder kroner sammenlignet med utgangen av 2024. Reduksjonen skyldes lavere risikoeksponering fra både valutakontrakter og derivater gjennom året.

Motpartsrisikoeksponeringen fra verdipapirutlånsprogrammet økte til 120,8 milliarder kroner ved utgangen av 2025, fra 105,9 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Økningen skyldes i hovedsak økte aksjeutlån i programmet ved årsslutt 2025. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 38,9 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2025, sammenlignet med 35,7 prosent ved utgangen av 2024.

I tabell 9.11 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Tabell 9.11 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2025	31.12.2024
Derivater inklusive valutakontrakter	134 734	152 047
Verdipapirutlån	120 786	105 908
Usikrede bankinnskudd ¹	29 176	23 518
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	11 754	14 316
Primærmegler	6 409	554
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	7 443	344
Totalt	310 301	296 687

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra eksterne kredittvurderingsbyråer eller en dokumentert intern kredittvurdering. Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoidikatorer.

Tabell 9.12 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori. Tabellen inkluderer også meglerhus som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 9.12 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
AAA	3	3	1	1
AA	45	43	45	45
A	71	64	91	88
BBB	10	9	36	34
BB	2	2	28	25
B	-	-	4	5
Totalt	131	121	205	198

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

Antall motparter og meglerhus totalt sett økte noe gjennom året. Det var 131 motparter ved årsslutt 2025 mot 121 ved årsslutt 2024. Antall meglerhus økte til 205 ved årsslutt 2025 fra 198 ved årsslutt 2024. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus ved utgangen av 2025 er totalt sett uendret i forhold til årsslutt 2024.

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksje- og obligasjonsporteføljene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er her regulert både i forvaltningsmandatet og i investeringsmandatet. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, kontanter til pålydende og posisjoner i finansielle derivater ved at de konverteres til eksponering mot underliggende risikable aktiva. Når eksponeringen er større enn porteføljens markedsverdi er porteføljen belånt.

SPUs belåning var 0,1 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2025, sammenlignet med 1,2 prosent ved utgangen av 2024. For investeringer i unotert eiendom er det satt begrensning i investeringsmandatet om en maksimal gjeldsgrad for porteføljen på 25 prosent. De unoterte eiendomsinvesteringene hadde en gjeldsgrad på 9,3 prosent ved utgangen av 2025, sammenlignet med 8,0 prosent ved utgangen av 2024. For investeringer i unotert infrastruktur er det satt begrensning om en maksimal gjeldsgrad for porteføljen på 60 prosent. De unoterte infrastrukturinvesteringene hadde en gjeldsgrad på 12,9 prosent ved utgangen av 2025, mot en belåning på 29,4 prosent ved utgangen av 2024.

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom det er etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner utgjorde 48,7 milliarder kroner ved slutten av 2025.

SPU Note 10 Skatt

Regnskapsprinsipp

SPUs investeringsinntekter og gevinster er unntatt skatteplikt i Norge, men kan være skattepliktig i utenlandske markeder.

Skattekostnad i resultatregnskapet omfatter inntektsskatt som ikke blir refundert gjennom lokale skattelover eller skatteavtaler, og består av skatt på utbytte, renteinntekter og gevinster relatert til SPUs investeringer i aksjer og obligasjoner, skatt på honorar mottatt for utlån med sikkerhetsstillelse, samt skatt i konsoliderte datterselskaper. Denne skatten blir i hovedsak krevd inn ved kilden.

Kildeskatt, etter fratrekk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet eller renteinntekten. Se regnskapsprinsipp i note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater.

Annen inntektsskatt, som ikke kreves inn ved kilden, innregnes i resultatregnskapet samtidig som den relaterte inntekten eller gevinsten. Betalbar skatt innregnes som en forpliktelse i balansen under Annen gjeld, frem til den blir oppgjort. Utsatt skatt i balansen omfatter i all hovedsak gevinstbeskatning. Gevinstbeskatning innregnes som en forpliktelse med utgangspunkt i forventet fremtidig betaling når SPU er i gevinstposisjon i det aktuelle markedet. Det balanseføres ikke utsatt skattefordel når SPU er i tapsposisjon da innregningskriteriene ikke anses som oppfylt.

Skatt som påløper i datterselskaper inkludert i balanselinjene Unotert eiendom og Unotert infrastruktur, innregnes i resultatregnskapet som henholdsvis Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur. Det er kun skattekostnad i konsoliderte datterselskaper som inngår i resultatlinjen Skattekostnad. Dette er spesifisert i tabell 10.1 i linjen Annet.

Alle usikre skatteposisjoner, som for eksempel omstridte refusjonsbeløp av kildeskatt, blir vurdert hver rapporteringsperiode. Beste estimat på sannsynlig refusjon eller betaling blir innregnet i balansen.

Tabell 10.1 viser skattekostnaden fordelt på type investering og type skatt.

Tabell 10.1 Spesifikasjon skattekostnad

Beløp i millioner kroner, 2025	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt på utbytte, renter og honorar	Gevinstbeskatning	Annet	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	2 115 405	-8 846	-2 070	-	-10 916	2 104 489
Obligasjoner	243 405	-5	-39	-	-44	243 361
Utlån med sikkerhetsstillelse	20 801	-187	-	-	-187	20 614
Annet	-	-	-	-10	-10	-
Skattekostnad¹		-9 038	-2 109	-10	-11 157	

¹ Regler om global minimumsbeskatning (pilar 2) har ingen økonomisk effekt for SPU og skattekostnaden for perioden omfattet ingen pilar 2-inntektsskatter.

Beløp i millioner kroner, 2024	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt på utbytte, renter og honorar	Gevinstbeskatning	Annet	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	2 454 653	-8 522	-8 393	-	-16 915	2 437 738
Obligasjoner	70 889	-36	-4	-	-40	70 849
Utlån med sikkerhetsstillelse	21 622	-246	-	-	-246	21 376
Annet	-	-	-	-10	-10	-
Skattekostnad¹		-8 804	-8 397	-10	-17 211	

¹ Regler om global minimumsbeskatning (pilar 2) har ingen økonomisk effekt for SPU og skattekostnaden for perioden omfattet ingen pilar 2 inntektsskatter.

Tabell 10.2 viser fordringer og forpliktelser knyttet til inntektsskatt som er innregnet i balansen.

Tabell 10.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til skatt

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Fordring kildeskatt	11 594	17 938
Betalbar skatt ¹	30	40
Utsatt skatt	10 744	13 170

¹ Inkludert i balanselinjen Annen gjeld.

Tabell 10.3 spesifiserer linjen Netto utbetaling av skatt i kontantstrømoppstillingen.

Tabell 10.3 Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Innbetaling av refundert kildeskatt	14 512	8 494
Utbetaling av skatt	-20 086	-29 204
Netto utbetaling av skatt	-5 574	-20 710

SPU Note 11 Gevinst/tap valuta

I tråd med forvaltningsmandatet er fondet ikke investert i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner eller fast eiendom eller infrastruktur lokalisert i Norge. Fondets avkastning måles primært i fondets valutakurv som er en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner. Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Skjønnsmessig vurdering

SPUs funksjonelle valuta er norske kroner. Eiers kapital, i form av SPUs kronekonto, er denominert i norske kroner og investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner. Prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Regnskapsprinsippr

Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, Gevinst/tap valuta. En slik presentasjon anses å gi størst informasjonsverdi basert på at formålet med investeringsstrategien til SPU er å maksimere den internasjonale kjøpekraften til fondet.

Regnskapsprinsippr

Gevinst og tap på finansielle instrumenter skyldes endringer i instrumentets kurs (verdipapirelement) og endringer i valutakurser (valutaelement). Disse presenteres separat i resultatregnskapet. Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner til et verdipapirelement og et valutaelement, er beskrevet nedenfor.

Valutaelement

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

Verdipapirelement

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

Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurser er presentert i tabell 11.1.

Tabell 11.1 Spesifikasjon gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	-883 982	758 950
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	21 126	119 705
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	-40 526	81 057
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	-103 818	3 936
Gevinst/tap valuta - CHF/NOK	6 027	13 967
Gevinst/tap valuta - andre	-154 124	94 593
Gevinst/tap valuta	-1 155 299	1 072 207

Tabell 11.2 gir en oversikt over verdien av investeringsporteføljen fordelt på de viktigste valutaene SPU er eksponert mot. Dette supplerer oversikten over fordeling per aktivaklasse, land og valuta i tabell 9.2 i [note 9 Investeringsrisiko](#).

Tabell 11.2 Spesifikasjon av investeringsporteføljen per valuta

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Amerikanske dollar	11 059 763	10 632 003
Euro	3 589 013	3 168 468
Britiske pund	1 343 999	1 212 905
Japanske yen	1 139 206	1 098 646
Sveitsiske franc	723 685	637 326
Andre valutaer	3 430 501	3 005 601
Markedsverdi investeringsporteføljen	21 286 167	19 754 950

Tabell 11.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 11.3 Valutakurser

	31.12.2025	31.12.2024	Prosent endring
Amerikanske dollar	10,09	11,36	-11
Euro	11,85	11,76	1
Britiske pund	13,57	14,22	-5
Japanske yen	0,06	0,07	-11
Sveitsiske franc	12,73	12,53	2

SPU Note 12 Forvaltningskostnader

Regnskapsprinsipp

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad etter hvert som den påløper.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks over tid. Avsetning for avkastningsavhengige honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Virkningen av estimatendringer resultatføres i inneværende regnskapsperiode.

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.

Forvaltningskostnader i Norges Bank

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen Forvaltningsgodtgjøring. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 12.1.

Tabell 12.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2025		2024	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader ¹	2 476		2 218	
Kostnader til depot	447		483	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	858		815	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	287		255	
Øvrige kostnader	274		282	
Fordelte kostnader Norges Bank	257		241	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	1 756		1 554	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	6 355	3,2	5 848	3,3
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 182		1 543	
Forvaltningsgodtgjøring	7 537	3,8	7 390	4,1

¹ Kostnadene er økt med 235 millioner kroner i 2025 grunnet en regnskapsmessig overgangseffekt knyttet til endret praksis for utbetaling av prestasjonsbasert lønn, som medfører endret periodisering.

Forvaltningskostnader i datterselskaper

Forvaltningskostnader som påløper i heleide datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av fondets investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Disse kostnadene blir belastet porteføljerultatet direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen.

Forvaltningskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper inngår i linjene Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur i resultatregnskapet. Forvaltningskostnader påløpt i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet under Annen inntekt/kostnad. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 12.2.

Tabell 12.2 Forvaltningskostnader datterselskaper

Beløp i millioner kroner	2025		2024	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	48		35	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	7		6	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	90		59	
Øvrige kostnader	99		49	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper¹	244	0,1	149	0,1
Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper	157		88	
Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper	87		61	

¹ Beløpet for 2025 består av 203 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 41 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. I 2024 var 137 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 12 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader

Finansdepartementet fastsetter hvert år en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor den fastsatte rammen. Norges Bank godtgjøres i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Disse kostnadene er holdt utenfor den øvre rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, var for 2025 begrenset til 8 100 millioner kroner. For 2024 var rammen 7 100 millioner kroner.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 6 600 millioner kroner i 2025. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 6 355 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 244 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 7 781 millioner kroner i 2025.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

Kostnader måles også i basispunkter, som andel av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Gjennomsnittlig kapital under forvaltning er beregnet basert på markedsverdien til investeringsporteføljen i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

I 2025 tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3,3 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 3,9 basispunkter av forvaltet kapital.

Andre driftskostnader i datterselskaper

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 12.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til blant annet løpende vedlikehold, drift og utvikling av investeringene. Disse kostnadene er ikke kostnader ved å investere i eiendom eller infrastruktur for fornybar energi, men kostnader ved å drifte de underliggende investeringene etter at de er kjøpt. De er derfor ikke definert som forvaltningskostnader. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikotilskuddet direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur. Se tabell 6.4 i [note 6 Unotert eiendom](#) og tabell 7.4 i [note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#) for ytterligere informasjon. Andre kostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Annen inntekt/kostnad.

SPU Note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter til/fra en motpart, med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalg- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

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

Prinsipper for presentasjon

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Tabell 13.1 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	20 801	21 622
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-22 889	-24 810
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	-2 088	-3 188

Regnskapsprinsipper

Overførte finansielle eiendeler

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

Ved salg av en aksje i kombinasjon med kjøp av en tilsvarende aksjebytteavtale, presenteres den solgte aksjen i balansen som Utlånte aksjer, da SPUs eksponering til aksjen er tilnærmet uendret. Aksjebytteavtalen (derivatet) innregnes ikke i balansen da dette vil føre til innregning av de samme rettighetene to ganger. Ved kjøp av en aksje i kombinasjon med salg av en tilsvarende aksjebytteavtale, har SPU tilnærmet ingen eksponering til aksjen eller derivatet og hverken aksjen eller aksjebytteavtalen innregnes i balansen.

Utlån med sikkerhetsstillelse

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

Innlån med sikkerhetsstillelse

Kontantsikkerhet mottatt fra motparter er innregnet som Innskudd i banker. En tilsvarende finansiell forpliktelse er innregnet under Innlån med sikkerhetsstillelse, som representerer forpliktelsen til å tilbakebetale kontantsikkerheten. Denne forpliktelsen måles til virkelig verdi.

Verdipapirer overført fra motparter som er solgt i markedet (shortposisjoner) medfører en finansiell forpliktelse som representerer plikten til å levere tilbake tilsvarende verdipapirer ved utløpet av låneperioden. Denne forpliktelsen er innregnet under Innlån med sikkerhetsstillelse og måles til virkelig verdi.

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer, hvor SPU har rett til å selge eller pantsette verdipapiret innregnes ikke i balansen.

Tabell 13.2 viser beløpet presentert som Utlån med sikkerhetsstillelse samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 13.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Utlån med sikkerhetsstillelse	1 374 213	1 020 455
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	1 374 213	1 020 455
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	949 641	690 154
Obligasjoner mottatt som sikkerhet ¹	445 178	336 265
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	1 394 820	1 026 419

¹ Ved årsslutt 2025 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 13,7 milliarder kroner solgt (2024: 1,5 milliarder kroner).

Tabell 13.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av Innlån med sikkerhetsstillelse, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier.

Tabell 13.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	1 011 469	862 197
Utlånte obligasjoner	811 514	1 088 846
Sum overførte finansielle eiendeler	1 822 984	1 951 043
Innlån med sikkerhetsstillelse		
Kontantsikkerhet mottatt for overførte finansielle eiendeler	1 321 603	1 316 345
Verdipapirer solgt short	48 725	3 547
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	1 370 328	1 319 892
Sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	286 391	320 398
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	232 231	361 132
Garantier	2 969	5 406
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	521 591	686 936

SPU Note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning

Regnskapsprinsipp

Kontantsikkerhet derivattransaksjoner

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

Motregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser blir motregnet og presentert netto i balansen når det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne og intensjonen er å gjøre opp på nettogrunnlag eller å realisere eiendelen og gjøre opp forpliktelsen under ett.

Sikkerhetsstillelse

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 14.1. Balanselinjene Avgitt kontantsikkerhet og Mottatt kontantsikkerhet er utelukkende knyttet til derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for mer informasjon.

Motregning

Tabell 14.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere motpartsrisiko. Kolonnen Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting viser balanseført beløp for finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen Eiendeler/forpliktelser etter netting og sikkerheter.

Enkelte nettingavtaler kan potensielt være juridisk ikke-bindende. Transaksjoner under de relevante avtalene vises i kolonnen Eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale.

Ved motpartskonkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne avtales for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører SPU eller Norges Banks valutareserver. Et slikt oppgjør vil allokere proporsjonalt mellom disse porteføljene og er ikke justert for i tabellen.

Tabell 14.1 Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2025					Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser motregnet i balansen	Netto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (inn-regnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler									
Utlån med sikkerhetsstillelse	1 374 213	-	1 374 213	931 363	442 850	-	115 993	326 092	765
Avgitt kontant-sikkerhet	20 426	-	20 426	-	20 426	10 849	8 527	-	1 051
Finansielle derivater	28 394	797	27 597	277	27 320	21 497	5 689	-	134
Totalt	1 423 033	797	1 422 236	931 640	490 596	32 346	130 209	326 092	1 950

Beløp i millioner kroner, 31.12.2025					Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Brutto balanseførte finansielle eien- deler motregnet i balansen	Netto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Gjeld									
Innlån med sikkerhetsstillelse	1 370 328	-	1 370 328	241 329	1 128 999	-	116 124	998 681	14 194
Mottatt kontant- sikkerhet	129 608	-	129 608	117 873	11 735	11 606	-	-	129
Finansielle derivater	27 280	797	26 483	48	26 435	21 497	4 759	-	179
Totalt	1 527 216	797	1 526 419	359 250	1 167 169	33 103	120 883	998 681	14 502

Beløp i millioner kroner, 31.12.2024					Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Brutto balanse- førte finansielle forpliktelser motregnet i balansen ³	Netto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (inn- regnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler									
Utlån med sikkerhetsstillelse	1 020 455	-	1 020 455	726 830	293 624	-	117 987	175 637	-
Avgitt kontant- sikkerhet	11 340	-	11 340	526	10 814	8 819	1 939	-	57
Finansielle derivater	37 245	4 342	32 904	76	32 827	25 630	5 911	-	1 286
Totalt	1 069 040	4 342	1 064 699	727 432	337 265	34 449	125 837	175 637	1 343

Beløp i millioner kroner, 31.12.2024					Beløp som er underlagt bindende nettingavtale				
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Brutto balanseførte finansielle eien- deler motregnet i balansen ³	Netto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Gjeld									
Innlån med sikkerhetsstillelse	1 319 892	-	1 319 892	356 652	963 240	-	119 909	830 109	13 222
Mottatt kontant- sikkerhet	103 193	-	103 193	94 213	8 980	8 980	-	-	-
Finansielle derivater	35 571	4 342	31 229	20	31 209	25 630	5 554	-	25
Totalt	1 458 656	4 342	1 454 314	450 885	1 003 429	34 610	125 463	830 109	13 247

¹ Under Utlån med sikkerhetsstillelse inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2025 var dette 873 milliarder kroner (671 milliarder kroner i 2024). Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon.

² Under Innlån med sikkerhetsstillelse inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2025 var dette 179 milliarder kroner (194 milliarder kroner i 2024). Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon.

SPU Note 15 Nærstående parter

Regnskapsprinsipp

Norges Bank er eid av den norske stat og er i tråd med IAS 24 Opplysninger om nærstående parter unntatt opplysningskrav vedrørende transaksjoner og mellomværende, inkludert forpliktelser, med staten som nærstående part. Dette inkluderer transaksjoner med andre enheter som er nærstående parter, fordi den norske stat har kontroll over, felles kontroll over, eller betydelig innflytelse over både Norges Bank og de andre enhetene.

Norges Bank, inkludert SPU, er et eget rettssubjekt som er heleid av staten ved Finansdepartementet. Se [note 1 Generell informasjon](#) for informasjon om forholdet mellom Finansdepartementet, Norges Bank og SPU. Alle transaksjoner gjennomføres til markedsvilkår.

Transaksjoner med staten

I henhold til mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland foretas overføringer til og fra kronekontoen hver måned. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i perioden i Oppstilling av endringer i eiers kapital.

Transaksjoner med Norges Bank

Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Tilførsler eller trekk på Finansdepartementets kronekonto

Tilførsel eller trekk på kronekontoen gjennomføres ved månedlige overføringer mellom SPU og Norges Bank. Fem prosent av overført beløp holdes tilbake til påfølgende måned, for å tilpasse overført valutabeløp til Finansdepartementets instruerte beløp oppgitt i norske kroner. Uoppgjort overføring utgjør et mellomværende mellom SPU og Norges Bank og presenteres i balanselinjen Andre eiendeler eller Annen gjeld. Ved utgangen av 2025 var 303 millioner kroner presentert i Andre eiendeler knyttet til uoppgjort tilførsel. Ved utgangen av 2024 var det ingen uoppgjort overførsel mellom SPU og Norges Bank.

Forvaltningsgodtgjøring

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU i form av en forvaltningsgodtgjøring. Se [note 12 Forvaltningskostnader](#) for ytterligere informasjon. I 2025 ble 190 millioner kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring, mens 7 032 millioner kroner ble trukket i 2024. Tidspunktet for trekk av forvaltningsgodtgjøring ble endret med virkning fra 2025 og forvaltningsgodtgjøringen for 2025 vil bli gjort opp i 2026. Skyldig forvaltningsgodtgjøring ved utgangen av 2025 utgjorde 7 537 millioner kroner, sammenlignet med skyldig forvaltningsgodtgjøring på 190 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Transaksjoner mellom SPU og Norges Banks aksjeportefølje

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og valutareservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene Andre eiendeler eller Annen gjeld. Ved utgangen av 2025 utgjorde netto mellomværende en fordring på 299 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 301 millioner kroner ved utgangen av 2024. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet som Renteinntekt/kostnad.

Transaksjoner med datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. For en oversikt over selskapene som drifter og eier investeringene, samt konsoliderte datterselskaper, se [note 16 Interesser i andre foretak](#). For ytterligere informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se [note 6 Unotert eiendom](#) og [note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#).

SPU Note 16 Interesser i andre foretak

Investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Alle datterselskaper er 100 prosent eid. Datterselskapene investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som investerer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Disse enhetene kan være datterselskaper eller felleskontrollerte virksomheter.

Det overordnede målet med eierskapsstrukturene benyttet for de unoterte eiendoms- og infrastrukturinvesteringene er å ivareta de finansielle verdiene under forvaltning og å sikre høyest mulig avkastning etter kostnader i henhold til forvaltningsmandatet. Viktige kriterier i beslutningen av eierskapsstruktur har vært juridisk beskyttelse, eierskapsstyring og operasjonell effektivitet. Skattekostnader kan representere en vesentlig kostnad for de unoterte investeringene. Forventet skattekostnad har derfor vært en av faktorene som har inngått i vurderingen av eierskapsstruktur.

Tabell 16.1 viser selskapene som drifter og eier eiendommene og infrastruktureiendelene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene. Eierandel og stemmeandel representerer andelen ved årslutt.

Tabell 16.1 Eiendoms- og infrastruktureiselskaper

Selskap	Område	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse ¹	Eier- andel og stemme- andel i prosent 31.12.2025	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent 31.12.2025	Inn- regnet fra
Ikke-konsoliderte selskaper						
Storbritannia						
NBIM George Partners LP ²	Unotert eiendom	London	London	100,00	25,00	2011
MSC Property Intermediate Holdings Limited	Unotert eiendom	London	Sheffield	100,00	100,00	2012
NBIM Edward Partners LP	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2014
NBIM Caroline Partners LP	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM Henry Partners LP	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Elizabeth Partners LP	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Eleanor Partners LP	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2018
WOSC Partners LP	Unotert eiendom	London	London	75,00	75,00	2019
PELP UK Limited	Unotert eiendom	Solihull	Flere britiske byer	50,00	50,00	2022
Longfellow Strategic Value UK I LP	Unotert eiendom	Bristol	Cambridge	47,50	47,50	2022
Firebolt RB Holdings Limited	Unotert infrastruktur	Swanley	Race Bank	75,00	37,50	2024
The Pollen Estate LP	Unotert eiendom	London	London	72,27	72,27	2025
Covent Garden Real Estate Holdings Ltd	Unotert eiendom	London	London	25,00	25,00	2025
Mayfair Estate London LP	Unotert eiendom	London	London	24,99	24,99	2025
NBIM Jane Limited	Unotert eiendom	London	London	100,00	100,00	2025
Luxembourg						
NBIM S.à r.l.	Unotert eiendom	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
Copenhagen Infrastructure V	Unotert infrastruktur, fond	Luxembourg	Flere lokasjoner i OECD-land	9,00	I/A	2024
Frankrike						
NBIM Louis SAS	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	50,00	2011
SCI 16 Matignon	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2011

Selskap	Område	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse¹	Eier- andel og stemme- andel i prosent 31.12.2025	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent 31.12.2025	Inn- regnet fra
Champs Elysées Rond-Point SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI PB12	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI Malesherbes	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 15 Scribe	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SAS 100 CE	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Daumesnil	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 9 Messine	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Pasquier	Unotert eiendom	Paris	Paris	50,00	50,00	2013
NBIM Marcel SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	100,00	2014
NBIM Victor SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	100,00	2016
NBIM Eugene SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	100,00	2017
NBIM Beatrice SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	100,00	2018
NBIM Jeanne SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	100,00	100,00	2019
Rodolphe Paris 1 SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	65,00	65,00	2022
Rodolphe 2 Paris 1 SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	65,00	65,00	2024
Trinity Defense SCI	Unotert eiendom	Paris	Paris	80,00	80,00	2025
AXA Lifestyle Housing SAS	Unotert eiendom	Paris	Paris	40,00	38,56	2025
Tyskland						
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Unotert eiendom	Frankfurt	Berlin	50,00	50,00	2012
NBIM Helmut 2 GmbH & Co KG	Unotert eiendom	Berlin	Berlin	100,00	100,00	2020
Sochribel GmbH	Unotert eiendom	Berlin	Berlin	50,00	50,00	2022
Rodolphe Berlin 1 GmbH	Unotert eiendom	Berlin	Berlin	65,00	65,00	2023
He Dreith Investor GmbH	Unotert infrastruktur	Karlsruhe	He Dreith	33,33	16,63	2023
Nordseecluster A GmbH	Unotert infrastruktur	Hamburg	Nordsee- cluster A	49,00	49,00	2025
Nordseecluster B GmbH	Unotert infrastruktur	Hamburg	Nordsee- cluster B	49,00	49,00	2025
Sveits						
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Unotert eiendom	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
Europa						
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Unotert eiendom	Luxembourg	Flere europiske byer	50,00	50,00	2013
USA						
T-C 1101 Pennsylvania Avenue Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	100,00	100,00	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	100,00	100,00	2013
T-C 33 Arch Street Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	100,00	100,00	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2013

Selskap	Område	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse¹	Eier- andel og stemme- andel i prosent 31.12.2025	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent 31.12.2025	Inn- regnet fra
OFC Boston LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2013
425 MKT LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	47,50	47,50	2013
555 12th LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2013
Prologis U.S. Logistics Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	46,30	44,96	2014
OBS Boston LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2014
100 Federal JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
Atlantic Wharf JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
BP/CG Center MM LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2014
T-C 2 Herald Square Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2014
T-C 800 17th Street NW Venture LP	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	100,00	100,00	2014
T-C Foundry Sq II Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	100,00	100,00	2014
T-C Hall of States Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
SJP TS JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2015
T-C Republic Square Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	100,00	100,00	2015
T-C 888 Brannan Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	100,00	100,00	2015
Hudson Square Properties LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2015
ConSquare LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2016
100 First Street Member LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
303 Second Street Member LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
900 16th Street Economic Joint Venture (DE) LP	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
1101 NYA Economic Joint Venture (DE) LP	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
375 HSP LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2017
T-C 501 Boylston Venture LP	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	100,00	100,00	2018
SVF Seaport JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2018
OMD Venture LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2021
ARE-MA Region No. 102 JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	41,00	41,00	2021
300 Binney JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2023
290 Binney JV LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2024
Sand Hill Commons Holdings LLC	Unotert eiendom	Wilmington, DE	San Francisco	97,74	97,74	2024
Goodman North American Partnership LP	Unotert eiendom	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	45,00	45,00	2025
Blackstone Americas Logistics L.P.	Unotert eiendom, fond	Wilmington, DE	Flere amerikanske og kanadiske byer	49,89	I/A	2025
Brookfield Global Transition Fund II	Unotert infrastruktur, fond	Wilmington, DE	Flere lokasjoner i OECD-land	8,36	I/A	2025
1177 JV L.P.	Unotert eiendom	Wilmington, DE	New York	95,00	95,00	2025

Selskap	Område	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse ¹	Eier- andel og stemme- andel i prosent 31.12.2025	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent 31.12.2025	Inn- regnet fra
Japan						
TMK Tokyo TN1	Unotert eiendom	Tokyo	Tokyo	70,00	70,00	2017
Tokyo MN1 TMK	Unotert eiendom	Tokyo	Tokyo	100,00	39,90	2020
Nederland						
Borsssele Wind Farm C.V.	Unotert infrastruktur	Haag	Borsssele 1&2	50,00	50,00	2021
Spania						
Energías Renovables Romeo, S.L	Unotert infrastruktur	Madrid	Flere lokasjoner	49,00	49,00	2023
Danmark						
Thor Wind JV K/S	Unotert infrastruktur	København	Thor	49,00	49,00	2025
Konsoliderte datterselskaper						
Japan						
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Unotert eiendom	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
Storbritannia						
NBRE Management Europe Limited	Unotert eiendom	London	I/A	100,00	I/A	2016

¹ For investeringer i unotert eiendom vises eiendomsadresse, for investeringer i unotert infrastruktur vises prosjektnavn.

² En eiendom i dette selskapet, 20 Air Street, har en eierandel på 50 prosent.

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskapene består av å yte investeringsrelaterte tjenester til SPU. Aktiviteten presenteres i resultatregnskapet som Andre kostnader og inngår i balanselinjene Andre eiendeler og Annen gjeld.

I tillegg til selskapene vist i tabell 16.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert som en del av investeringene i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer eller infrastruktureiendeler direkte. Holdingselskapene har forretningsadresse enten i samme land som investeringene, i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i Japan, kontinental Europa og fondsinvesteringer.

SPU Note 17 Andre eiendeler og annen gjeld

Tabell 17.1 Andre eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Mellomværende valutareservene Norges Bank ¹	299	301
Uoppgjort tilførsel kronekonto ¹	303	-
Opptjent inntekt fra utlån med sikkerhetsstillelse	1 315	1 289
Annet	247	100
Andre eiendeler	2 165	1 690

¹ Se [note 15 Nærstående parter](#) for mer informasjon.

Tabell 17.2 Annen gjeld

Beløp i millioner kroner	31.12.2025	31.12.2024
Betalbar skatt	30	40
Annet	164	107
Annen gjeld	194	147

Revisors beretning og andre uttalelser



Uavhengig revisors beretning

Til Norges Banks representantskap

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank som består av balanse per 31. desember 2025, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder vesentlige opplysninger om regnskapsprinsipper.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav, og
- gir årsregnskapet et rettviseende bilde av Norges Banks finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dens resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank. Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, med særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens Pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

Grunnlag for konklusjon

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av Norges Bank i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og *International Code of Ethics for Professional Accountants* (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Sentrale forhold ved revisjonen

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av årsregnskapet for 2025. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om årsregnskapet som helhet, og vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

Verdsettelse av investeringer

Grunnlag for det sentrale forholdet

Noterte investeringer målt til virkelig verdi i aksje- og renteporteføljene i valutareservene fra sentralbankvirksomheten til Norges Bank og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland (heretter SPU) verdsettes til markedspris dersom investeringen omsettes i det som vurderes å være et aktivt marked. Disse investeringene klassifiseres som nivå 1-eiendeler i verdsettelseshierarkiet. Noterte investeringer verdsatt ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedsdata, klassifiseres som nivå 2-eiendeler. Investeringer klassifisert i nivå 1 og 2 i verdsettelseshierarkiet utgjør per 31.12 NOK 748 773 millioner og NOK 20 851 581 millioner for henholdsvis valutareservene og SPU.

Investeringer hvor det i vesentlig grad brukes ikke-observerbare inndata i verdivurderingene er klassifisert som nivå 3-eiendeler i verdsettelseshierarkiet. Disse verdifastsettelsene påvirkes i større grad av skjønnsmessige vurderinger og har derfor høyere iboende risiko for feil. Disse eiendelene i SPU utgjør per 31.12 NOK 434 584 millioner.

Investeringer målt til virkelig verdi i valutareservene og investeringsporteføljen i SPU utgjør det klart vesentligste av eiendeler i Norges Bank pr 31.12. Det vesentlige beløpet, målingen til virkelig verdi med tidvis bruk av skjønn og klassifiseringen til henholdsvis nivå 1, 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet, samt at SPUs avkastningsmåling følger fra verdivurderingen av investeringene, gjør at vi har ansett disse investeringene å være et sentralt forhold ved revisjonen. Valutareservene målt til virkelig verdi omtales i note 6. Investeringene i SPU omtales i note 20, «SPU note 3» og «SPU note 8».

Våre revisjonshandlinger

For både noterte og unoterte investeringer vurderte vi utformingen og testet effektiviteten av interne kontroller over verdsettelsesprosessene, herunder kontroller over ledelsens valg og godkjenning av metodikk og forutsetninger benyttet for verdsettelse. Vi har i tillegg for noterte investeringer sammenliknet regnskapsført verdi på balansedagen mot ekstern observerbar markedspris.

Våre revisjonshandlinger for unoterte investeringer i nivå 3 omfattet også ledelsens bruk av eksterne eksperter og verdsettere, herunder deres kompetanse og objektivitet. Vi har benyttet EYs interne verdsettelsesspesialister til å gjennomgå forutsetninger og beregninger av verdsettelsesrapporter på utvalgsbasis.

Vi har videre vurdert utformingen og testet effektiviteten av interne kontroller over klassifisering i verdsettelseshierarkiet. For et utvalg investeringer har vi testet klassifisering i nivå 1, 2 og 3 i verdsettelseshierarkiet.

IT-systemer som understøtter finansiell rapportering

Grunnlag for det sentrale forholdet

Norges Bank har et høyt automatisert IT-miljø og er avhengig av IT-prosesser for rapportering av finansiell informasjon. For å sikre fullstendig og nøyaktig behandling, og rapportering av den finansielle informasjonen er det viktig at kontroller over tilgangsstyring og systemendringer er utformet og fungerer effektivt. Sentrale IT-prosesser er også avhengig av et velfungerende kontrollmiljø hos eksterne tjenesteleverandører. IT-systemer som understøtter den finansielle rapporteringen er vurdert å være et sentralt forhold ved revisjonen fordi IT-miljøet er viktig for å sikre nøyaktighet, fullstendighet og pålitelig finansiell rapportering.

Våre revisjonshandlinger

Vi etablerte en forståelse av Norges Banks IT-systemer, IT-miljø og kontroller av betydning for den finansielle rapporteringen. Vi testet IT-generelle kontroller over tilgangsstyring, systemendringer og IT-drift. Videre testet vi automatiserte kontroller i IT-miljøet som understøtter finansiell rapportering.

For aktuelle IT-systemer forvaltet av eksterne tjenesteleverandører, evaluerte vi tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) over tjenesteleverandørens kontrollmiljø. Vi vurderte videre utformingen og testet effektiviteten av Norges Banks egne kontroller knyttet til utkontrakterte tjenester. Vi har benyttet egne IT-spesialister i vårt arbeid med å forstå organisasjonens IT-miljø samt i å vurdere utformingen av kontrollaktiviteter og gjennomføre testingen av effektiviteten av kontroller.

Øvrig informasjon

Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Hovedstyret og sentralbanksjefen (ledelsen) er ansvarlig for den øvrige informasjonen. Vår konklusjon om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke den øvrige informasjonen, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese den øvrige informasjonen med det formål å vurdere om årsberetningen og redegjørelsen om samfunnsansvar inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav og hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom den øvrige informasjonen og årsregnskapet eller kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon. Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen er vesentlig inkonsistent med årsregnskapet, inneholder vesentlig feilinformasjon eller at årsberetningen eller redegjørelsen om samfunnsansvar ikke inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav, er vi pålagt å rapportere det.

Vi har ingenting å rapportere i så henseende, og vi mener at årsberetningen og redegjørelsen om samfunnsansvar er konsistente med årsregnskapet og inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

Ledelsens ansvar for regnskapsrapporteringen

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank. Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, med særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til Norges Banks evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvikle selskapet eller virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av regnskapsrapporteringen

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjonen er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar, på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av intern kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om Norges Banks evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Norges Bank ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte innholdet i og tidspunkt for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i intern kontroll som vi avdekker gjennom revisjonen.

Av de forholdene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse forholdene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av forholdet, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at forholdet ikke skal omtales i revisjonsberetningen siden de negative konsekvensene ved å gjøre dette med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at forholdet blir omtalt.

Oslo, 5. februar 2026
ERNST & YOUNG AS

Revisjonsberetningen er signert elektronisk

Kjetil Rimstad
statsautorisert revisor

Uavhengig revisors attestasjonsuttalelse om bærekraftsrapportering

Til Norges Bank representantskap

Omfang

Vi er engasjert av Norges Bank for å utføre et attestasjonsoppdrag, som skal gi moderat sikkerhet slik det er definert i de internasjonale standardene for attestasjonsoppdrag for å avgi en uttalelse om Norges Banks bærekraftsrapportering som definert og spesifisert i Norges Bank kapittel «Bærekraftsindikatorer til attestasjon» i Norges Banks Årsrapport og regnskap ("Saksforholdet") for rapporteringsåret avsluttet 31. desember 2025.

Vi har ikke utført andre attestasjonshandlinger enn det som er nevnt i avsnittet over og som beskriver omfanget av vårt oppdrag, og vi uttaler oss følgelig ikke om øvrig informasjon inkludert i årsrapporten.

Kriterier anvendt av Norges Bank

I utarbeidelsen av Saksforholdet har Norges Bank anvendt relevante kriterier fra rapporteringsstandardene for bærekraft utgitt av Global Reporting Initiative (GRI) samt egendefinerte publiserte kriterier («Kriteriene»). Kriteriene er definert på henholdsvis globalreporting.org og i Saksforholdet. Disse Kriteriene ble spesifikt utformet for selskaper og andre organisasjoner som ønsker å rapportere om sin bærekraft på en konsistent og pålitelig måte. Følgelig vil denne informasjonen trolig ikke egne seg for andre formål.

Norges Banks ansvar

Ledelsen er ansvarlig for valget av Kriteriene og for at Saksforholdet i det alt vesentlige er presentert i henhold til disse Kriteriene. Dette ansvaret omfatter å etablere og vedlikeholde internkontroll, sørge for tilstrekkelige dokumentasjon og utarbeide estimater som er relevante for utarbeidelsen av Saksforholdet, slik at det ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som resultat av misligheter eller feil.

Vårt ansvar

Vårt ansvar er å avgi en uttalelse om Saksforholdet basert på de bevisene vi har innhentet.

Vi har utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 - "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller begrenset revisjon av historisk finansiell informasjon". Standarden krever at vi planlegger og utfører handlinger for å oppnå moderat sikkerhet for at Saksforholdet i det vesentlige er presentert i henhold til Kriteriene, og utarbeider en rapport. Type, tidspunkt for og omfang av handlingene er valgt ut fra vårt skjønn, herunder en vurdering av risikoen for vesentlig feilinformasjon, enten som resultat av misligheter eller feil.

Etter vår oppfatning er innhentet bevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår attestasjonsuttalelse.

Vår uavhengighet og kvalitetskontroll

Vi er uavhengige av selskapet og konsernet i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og *International Code of Ethics for Professional Accountants* (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene.

Vi anvender International Standard on Quality Management 1 *Kvalitetskontroll for revisjonsfirmaer som utfører revisjon og forenklet revisorkontroll av regnskaper samt andre attestasjonsoppdrag og beslektede tjenester*, og opprettholder et omfattende system av kvalitetskontroll inkludert dokumenterte retningslinjer og prosedyrer for å overholde etiske krav, profesjonelle standarder og relevante lover og regler.

Beskrivelse av utførte handlinger

Handlingene som utføres på et attestasjonsoppdrag med moderat sikkerhet varierer med hensyn til type og tidspunkt og er mindre omfattende enn for et tilsvarende oppdrag som skal gi betryggende sikkerhet. Sikkerheten i et attestasjonsoppdrag med moderat sikkerhet er derfor vesentlige lavere enn hva som ville ha vært oppnådd i et oppdrag med betryggende sikkerhet. Våre handlinger ble utformet for å gi moderat sikkerhet som vi baserer vår uttalelse på og gir ikke alle de bevisene som påkreves for å gi en betryggende grad av sikkerhet.

Selv om vi har vurdert effektiviteten i ledelsens interne kontroller når vi har utformet type og omfang av våre handlinger, er vårt attestasjonsoppdrag ikke utformet for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroller. Våre handlinger omfatter ikke tester av kontroller eller prosedyrer for å kontrollere korrekte summer eller beregninger av data i IT-systemer.

Et attestasjonsoppdrag som skal gi moderat sikkerhet omfatter forespørsler, primært til personer som er ansvarlige for å utarbeide Saksforholdet og relatert informasjon, analyser og andre relevante handlinger.

Våre handlinger inkluderte:

- Intervjuer med nøkkelpersoner for å forstå virksomheten og rapporteringsprosessen
- Intervjuer med nøkkelpersoner for å forstå selskapets prosess for å innhente informasjon, utarbeide og rapportere Saksforholdet i rapporteringsperioden
- Gjennomgang på stikkprøvebasis av beregningskriteriene mot metodene angitt i Kriteriene
- Analytiske handlinger av dataene og forespørsler til ledelsen om eventuelle vesentlige avvik identifisert
- Gjennomgang av forutsetningene som ligger til grunn for beregningene
- Sammenligning på stikkprøvebasis av data mot underliggende kildedata
- Sammenligning av presentasjonen av Saksforholdet med presentasjonskravene angitt i Kriteriene

Etter vår mening gir våre handlinger tilstrekkelig grunnlag for vår uttalelse. Vi har også utført andre handlinger vi vurderte som nødvendige etter forholdene.

Uttalelse

Basert på utførte handlinger og innhentet bevis er vi ikke blitt oppmerksomme på noe som gir oss grunn til å tro at vesentlige endringer skulle ha vært gjort i Saksforholdet for rapporteringsåret avsluttet 31. desember 2025 for at det skulle være presentert basert på Kriteriene.

Oslo, 5. februar 2026
ERNST & YOUNG AS

Attestasjonsuttalelsen er signert elektronisk

Kjetil Rimstad
statsautorisert revisor

Representantskapets vedtak om godkjenning av årsregnskapet for 2025

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 26. februar 2026:

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2025 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning og uavhengig attestasjonsuttalelse på Norges Banks rapportering på utvalgte bærekraftsindikatorer til etterretning.
- Representantskapet godkjenner Norges Banks årsregnskap for 2025.
- Totalresultatet på -26,2 milliarder kroner disponeres i tråd med «Retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd» ved at 26,2 milliarder kroner overføres fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 20,1 milliarder kroner – til statskassen.

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken

Representantskapet utarbeider i henhold til sentralbankloven en årlig rapport til Stortinget om tilsynet med Norges Bank. Rapporten for 2025 vedtas i møte den 19. mars 2026 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget.



Norges Bank 2026

Design: TRY

Produksjon: Aksell AS

Bilder: Nils Stian Aasheim, Olav Vhile, Halvor Pritzlaff Njerve,
Helene Megaard og iStockphoto

