

Årsmelding og rekneskap **2011**



1986 2011

I 2011 var det 25 år sidan Noregs Bank flytta inn i det nye hovudsetebygget sitt på Bankplassen. Då nybygget blei innvigd 13. oktober 1986, markerte det slutten på ein lang og komplisert byggjeprosess. Det var arkitektfirmaet Lund & Slaatto som i 1973 vann konkurransen om å byggje Noregs Bank, og i 1979 tok grunnarbeida til.



1973

Arkitektkonkurranse for nytt hovudkontor for Noregs Bank. Konkurransesprosjektet frå Lund & Slaatto arkitekter MNAL blei brukt som bakgrunn for eit omfattande prosjekterings- og planleggingsarbeid. Dei overordna styringsfaktorane var omsyn til omkringliggjande bymiljø, indre arbeidsmiljø, tryggleik og framtidig reservekapasitet. I perioden 1976–1979 blei hovudkonseptane for byggjestruktur, formgiving, detaljering og hovuddisponering av materialbruken fastlagde.

1980

Byggjearbeida starta ved årsskiftet 1979–1980. Byggesaka involverte langt over 100 enkeltentreprisar. I dei mest intense periodane var over 100 arkitekter og ingeniørar heiltidssysselsatte i planleggingsarbeidet. I tillegg kom byggherreombodet OPAKs stab av prosjekt- og byggjeleiarar.

1982

17. august 1982 la stortingspresident Per Hysing Dahl ned grunnsteinen for bygningen under ei mottaking i byggjegropa.

1986

Hovudinnflyttinga skjedde 29.–31. august, men det gjekk for seg omfattande arbeid i bygget også etter dette. Om lag 750 tilsette, seteltrykkeriet medrekna, flytta inn i løpet av hausten 1986 og våren 1987. Bygget har eit areal på 60 000 m², der ein tredjedel ligg under bakken. Den offisielle opninga fann stad 13. oktober 1986, med HM Kong Olav V som heidersgjest.

1990

I mai kom Fritz Røeds skulpturgruppe «Gateteater» på plass i uterommet Rådhusen. Det var det siste av verka som blei kjøpte inn som ledd i det kunstnariske utsmykkingsprogrammet for bygningen. Sidan den gongen har kunstsamlinga hatt ein jamleg tilvekst av måleri, skulptur, tekstil og grafikk frå norske kunstnarar.

1970 1971 1972 1973 1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990



1991

14. juni 1991 markerte banken at det var 175 år sidan Stortinget sanksjonerte den første lova om Noregs Bank. Hovudkontorbygninga var pynta til fest. Det blei utgitt ei bok om menneske og hendingar i perioden 1816–1991. Spegelsalen og dei restaurerte bygningane blei brukte til jubileumsutstilling, og det var open dag for dei tilsette med familiar.

1998

NBIM (Noregs Bank Investment Management) forvaltar Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. NBIM er eit område i Noregs Bank og blei etablert 1. januar 1998. Området voks raskt, og behovet for kontor plassar saman med organisasjonsendringar i resten av banken har medført til dels omfattande ombyggingar og interne flyttingar. Dei opphavlege kantinelokala i 5. etasjen er bygde om til kontorarbeidsplassar, og kantina er i dag i 1. etasjen. Resepsjonen er flytta nærmare inngangspartiet, som eitt av fleire tiltak for å auke tryggleiken.

2001

1. juli blei delar av oppgåvene banken har med kontanthandtering, skilde ut og lagde til eit aksjeselskap – NOKAS (Norsk kontantservice). Ved opprettinga eigde Noregs Bank 33,5 % av aksjane, mens norske bankar eigde resten. Verksemda til NOKAS la beslag på store delar av 1. etasjen.

2007

Verksemda ved Noregs Banks seteltrykkeri blei avvikla i juni 2007. Norske pengesetlar blir frå 2008 trykte i utlandet. Dei første setlane blei leverte året etter at Noregs Bank blei oppretta i 1816. Det er såleis trykt setlar i eigen regi i 190 år.

2010

Dei ledige lokala etter seteltrykkeriet blei bygde om til kontorlokale for utleige. Hausten 2009 flytta Finanstilsynet inn i dei ombygde lokala. Finansminister Sigbjørn Johnsen var hovudtalar ved innflyttingsseremonien 20. januar 2010. Banken fekk òg eit nytt trimrom, som både dei tilsette i Noregs Bank og Finanstilsynet kan nytte.

2011

Banken sine aksjar i NOKAS blei overdregne til andre eigarar 6. januar 2006. NOKAS flytta ut av bygget i oktober 2011, og lokala skal byggjast om til bruk for Noregs Bank. I 2011 er det òg gjort fleire bygnings-tekniske endringar i bygget, der cellekontor er slått saman til fleirbrukskontor og opne areal.

1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011



Årsmelding og rekneskap **2011**

Innhold

Viktige hendinger i 2011	5
------------------------------------	---

Del I. Årsmelding frå hovudstyret 2011 7

Noregs Banks hovudstyre	8
Årsmelding frå hovudstyret	9
Pengepolitikk og finansiell stabilitet	9
Kapitalforvaltinga	10
Organisasjon og personale	11
Kompetanse og ressursar	11
Likestilling og mangfald	11
Helse, miljø og sikkerheit	12
Sjuefråvær og inkluderande arbeidsliv	12
Ethiske reglar	12
Ytre miljø	12
Intern kontroll og risikostyring	12
Nærmare om finansiell risiko	13
Utgreiing om rekneskapen	13
Utgreiing om årsrekneskapen	13
Disponering av totalresultatet	14

Del II. Norges Banks årsregnskap 2011

Resultatregnskap	29
Balanse	30
Kontantstrømoppstilling	32
Oppstilling over endringer i egenkapital	33
Noter	34
Revisors beretning	134
Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet for 2011	136
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken 2011	136

Del III. Verksemda til Noregs Bank

Kap 1. Oppgåver og organisering	140
Noregs Bank fremjar økonomisk stabilitet i Noreg	140
Organisering	140

Kap 2. Pengepolitikken 142

Statsgjeldskrise i Europa	142
Aukande vekst, men usikre utsikter	142
Todelt utvikling	144
Auka uro og svekte vekstutsikter	145
Gjeldskrisa påverka norsk økonomi	146
Noregs Bank implementerte eit nytt system for likviditetsstyringa	149
Utviklinga i kronelikviditeten til bankane og marknadsoperasjonane til Noregs Bank i 2011	150
Byteordninga	150
Rentepåslaga i pengemarknaden	151
Små svingingar i pengemarknaden	152
Historisk reaksjonsmønster	152
Penge mengd og prisvekst	153
Inflasjonen er låg og stabil	154
Tillit til inflasjonsmålet	155

Kap 3. Finansiell stabilitet 156

Svekte utsikter for finansiell stabilitet	156
Framlegg til tiltak frå Noregs Bank	158
Bankane treng robust finansiering og meir kapital	158
Makroregulering	158
Behandling av bankar i krise	159
Betalingsystema har fungert godt	160
Noregs Bank sitt ansvar og rolle i overvakinga av det norske betalingsystemet	160
Stabil drift av oppgjerssystemet i Noregs Bank	160

Noregs Bank Oslo 2012

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

Denne årsmeldinga er formgitt og trykt
hos O7 Gruppen AS, Oslo.
Teksten er satt med 9 pkt. Univers LT Std
og trykt i offset på Cocoon – 120 g papir.
Omslag er trykt på Cocoon – 250 g papir.

Foto: Espen Schive.

Sentralbanksjef: Øystein Olsen
Visesentralbanksjef: Jan F. Qvigstad

ISBN 978-82-7553-655-4 (trykt)
ISBN 978-82-7553-656-1 (online)

Pant for lån i Noregs Bank	161
Felles verdipapiroppgjør i Europa	162
Kontohald for staten	162
Setlar og mynt	163
Kontantomløpet held seg stabilt	163
Svært få falske norske setlar	163
Organisering av kontantforsyninga	163
Tilbaketrekking av 50-øremynten	165
Utgiving av minnemyntar	165
Minnemyntar i 2011	165
Kap 4. Kapitalforvaltninga	166
Valutareservane og krav på IMF	166
Statens pensjonsfond utland	168
Kap 5. Internasjonalt samarbeid	169
Lån og støtte i samband med den internasjonale finanskrisa	169
Auka kvotar og kredittavtalar med Det internasjonale valutafondet (IMF)	169
Kredittavtale med Sedlabanki Islands	170
Løpande kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar	170
Teknisk bistand til sentralbankane i Malawi og Zambia	171

Kap 6. Andre oppgåver

Valutatransaksjonar	172
Statsgjeld 2011	173
Om forskingsarbeidet i 2011	174
Publiseringar	174
Konferansar, workshops og seminar	174
Støtte til økonomisk forskning	174
Tohundreårsjubileumsprosjektet til Noregs Bank	174

Kap 7. Organisasjonen

Fokus på medarbeidarar	176
Kommunikasjonsverksemd	177
Kostnader fordelt på sluttoppgåver	178

Vedlegg

Styrande organ, leiing og organisasjon	179
--	-----



Viktige hendingar i 2011

- Styringsrenta til Noregs Bank blei heva med 0,25 prosent-einingar til 2,25 prosent i mai og blei så halden uendra fram til desember. På rentemøtet i desember blei styringsrenta redusert med 0,5 prosent-einingar til 1,75 prosent.
- Den underliggjande prisstiginga låg mellom 1 og 1,5 prosent gjennom 2011, og målt ved KPIXE var inflasjonen i gjennomsnitt 1,1 prosent.
- I løpet av våren måtte både Hellas og Portugal be om støtte frå EU og IMF's etablerte krisefond. Rentene på statsobligasjonar steig for fleire land. Statsgjeldskrisa i Europa smitta over i dei internasjonale finansmarknadene, og vekst-utsiktene for verdsøkonomien blei svekte. Forventingane om framtidige styringsrenter fall markert.
- EU sin felles banktilsynskomiteé (EBA) varsla hausten 2011 at alle dei store europeiske bankane må ha minst 9 prosent rein kjernekapitaldekning frå 1. juli 2012. Kravet gjer at det blir etablert høgare minstekrav til kapitaldekning. Derfor oppmoda Noregs Bank bankane til å skaffe meir kapital.
- I Noreg blei eit nytt system for å styre likviditeten til bankane innført frå oktober. I det nye systemet får bankane forrenta ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover kvoten blir forrenta til reserve-renta, som ligg eitt prosentpoeng lågare enn styringsrenta.
- Uroa i dei internasjonale finansmarknadene og svekte vekstutsikter ute førte til at Noregs Bank vurderte det finansielle systemet som noko meir utsett ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til året. Stresstestane til Noregs Bank viste likevel at auken i kapitaldekninga sidan 2009 gjorde den norske banksektoren betre rusta til å stå imot ein alvorleg internasjonal nedgangskonjunktur.
- Noregs Bank vedtok at 50-øre-mynten skal slutte å vere tvunge betalingsmiddel frå og med 1. mai 2012.
- Noregs Bank gjennomførte dei første eigedomsinvesteringane for Statens pensjonsfond utland, først ved å kjøpe 25 prosent av The Crown Estates portefølje av eigedommar i Regent Street i London, deretter ved å investere i eigedommar i Paris.



Årsmelding frå hovudstyret **2011**

Noregs Banks hovudstyre



Hovudstyret leier den utøvande og rådgivande verksemda i banken og har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen. To tilsette tek del i styret i administrative saker.

Øystein Olsen	Tilsett som sentralbanksjef frå 01.01.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år. Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1977). Olsen har mellom anna erfaring som ekspedisjonssjef i Finansdepartementet og som direktør for Statistisk sentralbyrå.
Jan F. Qvigstad	Tilsett som visesentralbanksjef frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år. Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1975). Qvigstad har mellom anna erfaring som byråsjef og underdirektør i Finansdepartementet og som direktør i Noregs Bank Pengepolitikk.
Brit K. Rugland	Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2005. Oppattnemnd 01.01.2006–31.12.2009 og 01.01.2010–31.12.2013. Dagleg leiar og eigar i investeringsselskapet Rugland Investering AS. Styreleiar i gasselskapet Gassco AS. Rugland har brei erfaring frå næringsliv, oljeindustri, finans og skipsfart.
Liselott Kilaas	Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007. Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og 01.01.2012–31.12.2015. Administrerande direktør i Aleris Norge. Utdanning frå Universitetet i Oslo og International Institute for Management Development (IMD) i Lausanne. Kilaas er styremedlem i Telenor og har brei erfaring frå næringslivet innanfor IKT, oljeindustri og konsulentverksemd.
Ida Helliesen	Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013. Pensjonist. Har lang røynsle frå Hydro, mellom anna som finansdirektør. Helliesen er siviløkonom, og har vore medlem i offentlege utgreiingsutval som Energilovutvalet og Teleutvalet. Har hatt ei rekkje styreverv, mellom anna i Aker Solutions, Skagerak Energi, Statistisk sentralbyrå, Storebrand Bank og Finansdepartementets råd for investeringsstrategi for Statens pensjonsfond utland.
Eirik Wærness	Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013. Leiar for energimarkedsanalyse i Statoil. Wærness er samfunnsøkonom med norsk og internasjonal utdanning og forskingserfaring. Har mellom anna røynsle frå Finansdepartementet, Total E&P Norge og frå Econ Pöyry.
Egil Matsen	Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015. Professor ved institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, og forskar innan makroøkonomi og finans. Har og erfaring frå Noregs Bank. Matsen er dr. oecon frå Noregs Handelshøgskole.

REPRESENTANTER FOR DEI TILSETTE:

Jan Erik Martinsen	Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2012. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 1975. Hovudverneombod i perioden 1.1.1994–31.12.2000. Var nestleiar i Noregs Banks Funksjonærforbund frå 1.1.2001, og blei leiar frå 1.1.2007.
Gøril Bjerkhol Havro	Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2012. Representerer dei tilsette. Tilsett i Noregs Bank i 2008. Har ein bachelorgrad frå Universitetet i Oxford, ein mastergrad i utviklingsstudiar frå Nelson Mandela Metropolitan University i Sør-Afrika, og er siviløkonom frå HEC Paris. Erfaring frå OECD, Paris.

Årsmelding frå hovudstyret 2011

Noregs Bank si verksemd er regulert i sentralbanklova. I tillegg forvaltar banken Statens pensjonsfond utland i samsvar med lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsett av Finansdepartementet.

Bankverksemda blir leidd frå hovudkontoret i Oslo, men Noregs Bank har òg kontor i London, New York, Singapore og Shanghai.

Hovudstyret til Noregs Bank har i samsvar med sentralbanklova § 5 ansvar for den utøvande og rådgivande verksemda i Noregs Bank og forvaltar midlane til banken. Det består av sju medlemmer – alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje fast tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to varamedlemmer for dei eksterne medlemmene som møter fast med talerett. Dei tilsette har to medlemmer som er til stades ved behandling av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret arbeider for å realisere banken sine mål og verdiar, med særleg vekt på å fremje prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei effektiv og tillitvekkjande kapitalforvaltning. Det blir lagt vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader.

Hovudstyret har ansvar for at det er tilfredsstillande rammer, mål og prinsipp for verksemda. Vidare skal det sikre at rekneskapa og kapitalforvaltninga er under god styring og kontroll, og sjå til at risikostyring og internkontrollen til banken er tilfredsstillande i alle delar av verksemda.

Hovudstyret har to underutval: revisjonsutvalet og kompensasjonsutvalet. Revisjonsutvalet består av tre av dei eksterne medlemmene av hovudstyret og er eit saksførebuaende og rådgivande arbeidsutval som skal styrkje og effektivisere arbeidet med forvaltning og oppfølging knytt til finansiell rapportering, risikostyring, internkontroll og internrevisjon.

Kompensasjonsutvalet består av to av dei eksterne medlemmene av hovudstyret. Det er eit saksførebuaende og rådgivande utval for saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningane til banken.

I 2011 blei det halde 14 hovudstyremøte og behandla i alt 144 saker. Hovudtyngda av sakene er knytte til kjerneoppgåver innanfor kapitalforvaltning, pengepolitikk og finansiell stabilitet. Talet på styresaker har gått noko ned dei siste åra, i takt med at hovudstyret har delegert utøvinga av oppgåver til sentralbanksjefen og leiaren av Noregs Bank Investment Management (NBIM). Det har gitt hovudstyret høve til å leggje meir vekt på å styre, følgje opp og kontrollere verksemda, med særleg vekt på strategiske problemstillingar knytte til kjerneverksemda.

Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Utøvinga av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet var i 2011 prega av statsgjeldskrisa i Europa. Høg og aukande statsgjeld i mange land gav aukande uro i finansmarknadene og svekte utsikter for verdsøkonomien. Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi blei vurdert til å vere nær eit normalt nivå gjennom året, og arbeidsløysa var låg og stabil. Veksten heldt seg oppe, med blant anna sterk auke i oljeinvesteringar, men mot slutten av året blei også vekstutsiktene i Noreg noko svakare.

I første del av 2011 var det venta at prisveksten etter kvart ville ta seg opp. Styringsrenta til Noregs Bank blei heva med 0,25 prosenteningar, til 2,25 prosent, i mai. Gjennom sommaren og hausten oppstod det ny og sterkare uro i marknaden. Gjeldskrisa i euroområdet førte til at tilgangen på marknadsfinansiering blei dyrare og mindre tilgjengeleg for europeiske, og også norske, bankar. I den pengepolitiske rapporten i oktober blei prognosane for styringsrenta justerte ned. Høgare risikopåslag i marknads- og utlånsrentene og svakare utsikter for norsk økonomi førte til at styringsrenta blei sett ned 0,5 prosenteningar, til 1,75 prosent, i desember.

Inflasjonen er låg og stabil. Sett over fleire år har inflasjonen halde seg noko under, men ganske nær målet på 2,5 prosent. Veksten i konsumprisane varierer mykje frå

månad til måned, mellom anna som følgje av kortsiktige svingingar i energiprisane. Når vi ser bort frå slike svingingar, var den underliggjande veksten i konsumprisane låg gjennom 2011. Målt ved KPIXE var den underliggjande prisveksten i gjennomsnitt 1,1 prosent.

Det nye systemet for styringa av bankane sin likviditet, som hovudstyret vedtok i 2010, blei implementert i oktober 2011. Bankane får forrenta ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover kvoten blir forrenta til reserverrenta, som ligg éi prosentining under styringsrenta. Mengda av utlån frå Noregs Bank til bankane fall, og renta på lån over natta mellom bankane (NOWA) blei liggjande nær styringsrenta etter at det nye systemet blei innført.

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene og svekte vekstutsikter ute førte til at Noregs Bank vurderte det finansielle systemet som noko meir utsett ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til året. Risikoen for at den internasjonale uroa skulle smitte over på norske bankar, auka. Hovudstyret peikte på at bankane sine låneopptak i utlandet kan bli ei utfordring på kort sikt. Samtidig kan bankane sine tap på utlån og verdipapir vekse om utviklinga ute etter kvart svekkjer overskota i norsk næringsliv vesentleg. Også på lengre sikt kan det oppstå utfordringar for det finansielle systemet i Noreg. Gjeldsbelastinga til hushalda er høg, og bustadprisane aukar raskt. Det kan gjere mange hushald utsette når renta går mot eit meir normalt nivå, eller om dei realøkonomiske utsiktene blir svekte. Ei slik utvikling vil òg gi negative effektar til resten av realøkonomien og til den finansielle sektoren.

Noregs Bank sine stresstestar av bankane viste at auken i kapitaldekninga sidan 2009 gjorde den norske banksektoren betre rusta til å stå imot ein alvorleg internasjonal nedgangskonjunktur. Testane viste òg at bankane treng meir kapital om dei skal halde oppe kredittgivinga i dårlege tider. Noregs Bank tilrådde derfor at dei største norske bankane må styrkje den reine kjernekapitaldekninga.

Nye kvantitative likviditetskrav (Basel III) blir innførte mellom 2015 og 2018. Fram til då må norske bankar auke dei likvide bufferane sine og skaffe seg meir langsiktig finansiering i marknaden.

Gode og truverdige planar for behandling av bankkriser er viktig for å sikre finansiell stabilitet. Også det norske systemet for kriseløysing bør bli betre. Noregs Bank har teke til orde for at styresmaktene bør ha lettare høve til å dele opp ein bank og føre vidare dei samfunnsmessig viktige tenesene som banken utfører, utan bruk av offentlege midlar. Vidare har Noregs Bank uttalt at å gjere om delar av ein bank si gjeld til eigenkapital kan bli ein reiskap for å handtere ein bank i alvorlege problem.

Dei norske betalingsystema har fungert godt i 2011. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i den tekniske drifta av oppgjerssystemet i 2011. Noregs Bank bestemte i 2011 at 50-øremynten ikkje lenger skal vere tvunge betalingsmiddel frå 1. mai 2012.

Kapitalforvaltinga

Uroa i dei internasjonale kapitalmarknadene prega òg kapitalforvaltinga i 2011. Aksjekursane fall, særleg i Europa, mens avkastinga på renteinvesteringar var positiv ettersom fallande rentenivå førte til i stigande prisar på obligasjonar.

Ved utgangen av 2011 hadde Noregs Bank 3575 milliardar kroner til forvalting i dei internasjonale kapitalmarknadene, i form av valutaeservar og midlar i Statens pensjonsfond utland.

Marknadsverdien av valutaeservane, etter frådrag for innlån i valuta, var 262 milliardar kroner ved utgangen av 2011, ein auke frå 258 milliardar kroner året før. Valutaeservane til Noregs Bank blir forvalta dels i ein pengemarknadsportefølje med plasseringar i rentepapir med kort løpetid, dels i ein langsiktig portefølje med plasseringar i rentepapir og aksjar. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp midlar for overføring av valuta til Statens pensjonsfond utland.

Hovudstyret reviderte i 2011 retningslinjene for å plassere den langsiktige porteføljen. Hovudformålet med endringane var å auke likviditeten. Mellom anna blei referanseindeksen for renteporteføljen forenkla, og det blei innført eit krav om at minst 50 prosent av investeringane i denne porteføljen skal haldast i likvide statsobligasjonar.

I tillegg blei det lagt inn eit krav om at maksimalt 20 prosent av renteporteføljen kan investerast i selskapsobligasjonar og pantesikra obligasjonar. Høvet til å drive utlån av rentepapir blei fjerna fordi investeringane skal vere tilgjengelege som likviditetsreservar.

Hovudtyngda av dei forvalta midlane til Noregs Bank blir utgjort av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Marknadsverdien av porteføljen var 3312 milliardar kroner ved utgangen av 2011. Det er ein auke på 234 milliardar frå året før. Tilførslane frå staten utgjorde 271 milliardar kroner, mens avkastinga på porteføljen var –86 milliardar kroner før gevinst på valuta. Kronekursen svekte seg mot fleire av valutaene som porteføljen blir investert i. Det auka isolert sett marknadsverdien med 49 milliardar kroner.

Noregs Bank har som mål å fremje den økonomiske stabiliteten i landet.



Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland fekk i 2011 ei avkastning på –2,5 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Avkastninga på porteføljen var 0,13 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen, som er målestokken til forvaltninga. Sidan 1998 har meiravkastninga i aksje- og renteforvaltninga i gjennomsnitt vore på 0,28 prosentpoeng.

Etter at Noregs Bank i 2010 fekk mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av midlane i porteføljen i eigedom utanfor Noreg, blei dei første transaksjonane gjennomførte i 2011. Våren 2011 blei ein avtale om kjøp av 25 prosent del av nettoinntekter frå The Crown Estates portefølje av eigedommar i Regent Street i London fullført. Nokre månader seinare blei det investert i eigedommar i Paris. Noregs Bank har i 2011 etablert dotterselskap som ledd i forvaltninga av aktivaklassen eigedom i investeringsporteføljen. For nærmare omtale viser vi til note 24 i årsrekneskapen, SPU note 15 «Datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter».

Hovudstyret reviderte i 2011 strukturen og innhaldet i dei styrande dokumenta for forvaltninga av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Investeringsmandatet og stillingsbeskrivinga for leiaren av NBIM delegerer ansvar for forvaltninga av investeringsporteføljen. Andre dokument fastset prinsipp for risikostyring, eigarskapsutøving, organisasjon og leiing, og godtgjering av tilsette. Dokumenta er offentleggjorde på internett-sidene til NBIM.

Noregs Bank utøver aktiv eigarskap for å styrkje forvaltninga og verdiane i fondet. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for å betre dei samfunns- og miljømessige forholda som er relaterte til selskapa banken investerer i. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa som er uttrykte i FNs Global Compact og OECDs prinsipp for eigarstyring og multinasjonale selskap. Noregs Bank stemmer på generalforsamlingane i om lag 90 prosent av selskapa i porteføljane.

Hovudstyret viser òg til at Noregs Bank gir ut ein eigen årsrapport om forvaltninga av Statens pensjonsfond utland.

Organisasjon og personale

Kompetanse og ressursar

Noregs Bank har mål om å vere ein open og veldriven sentralbank. Dei tilsette i banken skal vere fagleg dyktige og ha høg integritet, og vi skal oppnå resultat gjennom effektiv samhandling med fokus både på drift og nyskaping. Å utvikle personalpolitiske tiltak som sikrar høg kompetanse på alle nivåa i verksemda, er ei prioritert oppgåve. Personalpolitikken til banken skal vere prega av å stimulere kompetansen og utviklinga til medarbeiderane gjennom ulike livsfasar. Ved utgangen av 2011 var det 629 tilsette i Noregs Bank, mot 589 ved utgangen av 2010. NBIM fekk 37 fleire tilsette og hadde ved årsskiftet totalt 315 tilsette. Veksten i denne delen av verksemda ventes å halde fram i 2012 òg. Talet på tilsette i sentralbankverksemda er om lag uendra. Banken har merarbeidarar frå heile 31 nasjonar.

Innanfor kapitalforvaltninga blei det i 2011 lagt vekt på å styrkje analysekapasiteten. Leiargruppa blei òg omorganisert for å styrkje oppfølginga av investeringsområda. Hovudstyret fastsette nye retningslinjer og rammer for godtgjering til tilsette i NBIM tilpassa Finansdepartementets forskrift av 1. desember 2010 om godtgjeringsordningar i finansinstitusjonar, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Innanfor sentralbankvirksomheten er eit omorganiseringsprosjekt sett i gang for å hente ut synergjar innanfor kjernefunksjonane og meir effektive løysingar mellom fageiningane og dei administrative tenestene.

Likestilling og mangfald

Noregs Bank har fokus på likestilling og mangfald. Banken skal gi kvinner og menn dei same høva til lønn, avansement og fagleg og personleg utvikling. Lønssystema er ikkje-diskriminerande og skal gi like sjansar for alle.

I likestillingsprogrammet til banken er det sett måltal for kvinnedelen i ulike stillingskategoriar. Kvinnedelen i Noregs Bank samla var 35 prosent ved utgangen av 2011. Målet for kvinnedelen er 40 prosent. Gjennom handlingsplanen for likestilling og mangfald arbeider banken systematisk med å tiltrekkje seg og rekruttere fleire kvinner. Gjennom ulike karriereutviklings- og leiartiltak arbeider vi med å få fleire kvinner i leiartillingar. Ordningar med fleksibel arbeidstid skal leggje situasjonen betre til rette for småbarnsforeldre.

Noregs Bank praktiserer nulltoleranse overfor alle former for diskriminering. Hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet i Noregs Bank gjennom regelmessig rapportering frå administrasjonen.

Helse, miljø og sikkerheit

Noregs Bank legg stor vekt på at tryggleiken skal vere fullgod i alle delar av verksemda. Målet er å verne om livet og helse til dei tilsette og samarbeidspartnarane og sikre dei store verdiane som banken forvaltar.

Ved utgangen av året var det ingen registrerte arbeidsulykker eller skadar i arbeidstida eller ulykker/skadar av alvorleg art i samband med reise til eller frå arbeid. Ingen skadar eller ulykker er meldte til Arbeidstilsynet som yrkes-skade frå banken.

Det fysiske arbeidsmiljøet blir evaluert jamleg gjennom ulike klimamålingar. Bedriftshelsetenesta stiller hjelpemiddel og verneutstyr til disposisjon ved behov. Bygget er vurdert opp mot krava til universell utforming. Ved ombyggingsprosjekt blir nye retningslinjer for universell utforming lagde til grunn.

Det psykososiale arbeidsmiljøet i banken blir hovudsakleg målt gjennom individuelle arbeidshelsesamtalar og i den årlege arbeidsmiljøundersøkinga. Undersøkinga i 2011 viste generelt høg trivsel blant dei tilsette, og arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalet i banken vurderer arbeidsmiljøet og samarbeidsklimaet i banken som godt.

Sjukefråvær og inkluderande arbeidsliv

Sjukefråværet i banken er stabilt lågt. Banken har som ambisjon at det ikkje skal stige. I 2011 var sjukefråværet 2,7 prosent av det samla talet på arbeidsdagar, som er uendra frå 2010. Langtidsfråværet (16 dagar eller meir) var 1,5 prosent i 2011, mot 1,4 prosent i 2010. Tilsette med langtidsfråvær blir følgde særskilt opp, og førebyggjande tiltak blir sette i verk i tråd med nye reglar.

Noregs Bank er ei IA-verksemd. Det betyr at banken har forplikta seg til å arbeide med å halde sjukefråværet på eit stabilt lågt nivå, leggje arbeidssituasjonen til rette for medarbeidarar med behov for spesielle tilpassingar og medverke til at eldre arbeidstakarar kan forlengje yrkeskarrieren sin i tråd med nasjonale målsetjingar.

Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne utføre oppgåvene sine, er at omverda har tillit til at banken er veldriven og arbeider målretta for å løyse oppgåvene på ein forsvarleg måte. Hovudstyret legg særleg vekt på at dei tilsette i banken på alle område opptrer med nødvendig etisk medvit, og at dei opptrer lojalt overfor Noregs Bank som arbeidsgivar.

Derfor har hovudstyret fastsett etiske prinsipp for dei tilsette. Dei etiske prinsippa skal bidra til å skape ei felles haldning til etiske problemstillingar blant alle tilsette i Noregs Bank. Prinsippa tener som grunnlag for nærmare reglar og prosedyrar som leiinga i høvesvis sentralbankverksemda og kapitalforvaltninga fastset.

Tilsette som normalt har innsyn i eller arbeider med investeringstenester eller forvaltning av finansielle instrument for banken eller for ein bankkundes rekning, er omfatta av særlege reglar om eigenhandel i verdipapirhandellova kapittel 8. Det er òg fastsett særskilde etiske reglar for medlemmer av hovudstyret.

Hovudstyret har i tillegg fastsett prinsipp for intern varsling om kritikkverdige forhold i Noregs Bank.

Ytre miljø

Den direkte miljøpåverknaden frå Noregs Bank på det ytre miljøet er i all hovudsak knytt til klimagassutslepp og avfall frå kontorverksemda. Indirekte skjer miljøpåverknaden gjennom innkjøp av varer og tenester og krav til kundar, leverandørar og investeringsobjekt. Arbeidet med å redusere straumforbruket har halde fram i 2011, mellom anna ved effektiv styring av lys og ventilasjonsanlegg. Banken arbeider målretta med å finne meir miljøvennlege måtar å drifte verksemda på gjennom eit langtidsprogram for vedlikehald av bygget – mellom anna skal ein skifte ut kjøle-maskinene i 2012/2013 med fokus på energiforbruk og rett type kjølemedium.

Intern kontroll og risikostyring

Finansdepartementet har fastsett ei eiga forskrift for risikostyring og internkontroll i Noregs Bank. Forskrifta samsvarer med tilsvarande forskrift for verksemder som er underlagde konsesjon frå Finanstilsynet.

Hovudstyret har fastsett hovudprinsippa for risikostyring for Noregs Bank og nærmare prinsipp for risikostyring for

høvesvis sentralbankverksemda og kapitalforvaltninga. Dei to verksemdsområda har etablert funksjonar som koordinerer og følgjer opp risikostyring i ei eiga eining. Dei har òg kvar sin funksjon som arbeider for at lover, forskrifter og internt regelverk blir følgde.

Hovudstyret nyttar revisjonsutvalet i oppfølginga av risikostyring og internkontroll. I tillegg støttar internrevisjonen hovudstyret i oppfølginga av risikostyring og internkontroll gjennom å gi råd og uavhengige vurderingar.

Risikostyring og intern kontroll i Noregs Bank tek utgangspunkt i styringsmodellen som beskriv den faste organiseringa, løpande prosessar og dei interne styringsdokumenta. Styringsstrukturen for kapitalforvaltninga er definert i eit eige dokument.

Rapporteringa av risikosituasjonen er ein integrert del av verksemdsstyring. Sentralbankverksemda rapporterer risikosituasjonen to gonger i året og kapitalforvaltninga fire gonger i året. Sentralbanksjefen vurderer kvart år om gjennomføringa av internkontrollen har vore god nok. Internrevisjonen legg fram ein årleg uavhengig rapport om internkontrollen i banken. Basert på rapportering frå administrasjonen og internrevisjonen gir hovudstyret representantskapet ei årleg vurdering av risikosituasjonen i banken.

Nærmare om finansiell risiko

Noregs Bank har i hovudsak eksponering mot finansiell risiko innanfor marknadsrisiko, kredittisiko, motpartsrisiko og valutarisiko gjennom forvaltninga av valutaresservane. I tillegg er banken eksponert mot kredittisiko knytt til utlån til bankar. Bankens innlån er i hovudsak innskot frå bankane og staten.

Samansetjinga av porteføljane til valutaresservane og den tilhøyrande risikoen blir i hovudsak bestemte av referanseindeksen som hovudstyret definerer. I forvaltingsmandata for porteføljane frå hovudstyret er det gitt fleire rammer og avgrensingar. Avgrensingane regulerer i kor stor grad det kan utøvast aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringa. Porteføljane består primært av aksjar, statsobligasjonar og statsrelaterte obligasjonar, men inneheld òg selskapsobligasjonar og verdipapiriserte obligasjonar. I tillegg inneheld dei valutaterminar, futureskontraktar og aksjebyteavtalar. Noregs Bank måler både den absolutte og den relative marknadsrisikoen knytt til forvaltninga av porteføljane.

Marknadsrisikoen til Noregs Bank er risiko for endring i verdien av porteføljane på grunn av endring i renter og aksjekursar. Kredittisikoen til Noregs Bank er risiko for tap

som kjem av at utskrivaren av eit renteberande instrument eller ein bank ikkje oppfyller betalingspliktene sine overfor Noregs Bank. Noregs Bank gjer kredittvurderingar av renteberande verdipapir og motpartar. Lån til bankar blir gitt med sikring i godkjende verdipapir. Motpartsrisikoen til Noregs Bank er risiko for tap i samband med at ein motpart går konkurs eller av andre årsaker ikkje kan oppfylle pliktene sine. Motpartsrisiko inkluderer risiko knytt til konkurs hos motpartar, oppgjersrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko blir kontrollert og motverka i størst mogleg grad gitt investeringsstrategiane. Valutarisikoen til Noregs Bank er risiko for endring i valutakursane. Noregs Bank er ikkje sikra mot svingingar i valutakursane. Noregs Bank er som sentralbank ikkje eksponert mot likviditetsrisiko.

Noregs Bank har ikkje eksponering mot finansiell risiko innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond utland. For ytterlegare utdjupeing viser vi til omtale i note 1, punkt 2 i del II.

Utgreiing om rekneskapen

Utgreiing om årsrekneskapen

Årsrekneskapen til Noregs Bank er frå og med 2011 avlagt etter rekneskapslova og forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank. Forskrifta gjeld frå og med rekneskapsåret 2011 og krev at rekneskapen til Noregs Bank skal utarbeidast i samsvar med International Financial Reporting Standards, som er fastset av EU (IFRS), men fastset særskilde krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og dotterselskap som berre utgjør investeringar som ledd i forvaltninga av investeringsporteføljen. Forskrifta fastset at rekneskapen til Noregs Bank skal omfatte rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og at denne skal utarbeidast i samsvar med IFRS. Overgangen til nytt rekneskapsrammeverk for Noregs Bank har medført overgangseffektar som blir omtalte i note 1 til årsrekneskapen.

Valutaresservane er den dominerande eidedelen i Noregs Bank når ein ser bort frå Statens pensjonsfond utland (SPU), som ikkje verkar inn på resultatet i Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og mynt i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskot frå staten og andre bankar. Denne samansetjinga av balansen vil normalt gi ei positiv avkastning over tid. Eigedelane til banken er hovudsakleg plasserte i valuta, mens gjelda primært er i norske kroner. Det gir ein valutarisiko som krev nok eigenkapital. Noregs Bank presenterer frå 2011 eigne kolonnar i resultat-

oppstillinga, balansen og kontantstraumoppstillinga som viser valutareservane til banken. I all hovudsak er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter.

Inntektene til Noregs Bank består i hovudsak av netto inntekt frå finansielle instrument knytte til valutareservane. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av utviklinga av desse parametrane, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.

For 2011 viser årsresultatet for Noregs Bank eit overskot på 9,5 milliardar kroner, mot eit overskot på 12,6 milliardar kroner i 2010. Totalresultatet for 2011 viser eit overskot på 8,4 milliardar kroner, mot eit overskot på 13,0 milliardar kroner i 2010.

Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken har gitt ein gevinst på 11,9 milliardar kroner i 2011, mot 13,1 milliardar i 2010. Ein del av denne nettoinntekta skriv seg frå svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som – omrekna til norske kroner – har ført til ein valutagevinst på 6,2 milliardar kroner i 2011. I 2010 gav styrkinga av den norske krona eit valutatap på 3,9 milliardar kroner for valutareservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane.

Renter betalte til statskassen var på 2,1 milliardar kroner i 2011. I 2010 utgjorde dei totale rentekostnadene til statskassen 1,7 milliardar kroner.

Endring i aktuarmessige gevinstar og tap for pensjonspliktene til banken utgjør -1,1 milliardar for 2011 og 0,4 milliardar i 2010.

Kursreguleringsfondet var på 64,0 milliardar kroner ved utgangen av 2010. Etter resultatdisponering for 2011 utgjør kursreguleringsfondet 72,6 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursane og verdipapirprisane (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Storleiken på valutareservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gir grunnlag for å setje av inntil 110,2 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2011 er på 3652 milliardar kroner. Rekneskapen til Noregs Bank omfattar kronekonto og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og utgjør om lag 91 prosent av balansen. Kroneinnskottet til Statens pensjonsfond utland er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjør ved utgangen av året 3309 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskottet blir

investert av Noregs Bank i ein øyremerkt investeringsportefølge i utlandet. Den oppnådde avkastninga på investeringsporteføljen blir tilført kronekontoen til Statens pensjonsfond utland. Kostnadene som Noregs Bank har ved forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense. Rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen er presentert i note 24 i samsvar med føresegnene i forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank, kapittel 3.

Disponering av totalresultatet

Med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetjing og disponering av resultatata til Noregs Bank opphavleg vedtekne i statsråd 7. februar 1986.

1. *Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko.*

Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølge der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond.

Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

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

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

5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av inntående midler i overføringsfondet.¹

I tråd med retningslinjene og overgangen til IFRS foreslår hovedstyret disse overføringane og disponeringane:

All resterande annan eigenkapital, 205 millionar kroner, blir i samband med overgangen til IFRS tilført kursreguleringsfondet. I samsvar med punkt 1 blir overskotet etter andre disponeringar, 8376 millionar kroner, overført til kursreguleringsfondet. Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje overført noko til statskassen.

Oslo, 29. februar 2012

Øystein Olsen
(leiar)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleiar)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Brit K. Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(representant for dei tilsette)

Jens Olav Sporastøyl
(vararepresentant for dei tilsette)

¹ Statens petroleumsfond har skiftet navn til Statens pensjonsfond utland. Immuniseringsporteføljen blei avvikla i 2003.



**BEVARING AV
RÅDHUSGATA 10, 12 OG 14
OG KIRKEGATA 6**

Bygningane i Rådhusgata stammar frå gjenoppbygginga etter bybrannen under Ekeberg i 1624. Same året planla Kong Christian IV den nye byen Christiania, der bysenteret blei flytta frå Bjørvika til Kvadraturen.

Rådhusgata 10, 12 og 14 blei kjøpte for å innlemmast i det nye hovudsetet saman med Kirkegata 6 (frå 1850–1860), som tidlegare huste Andresens Bank. Alle bygningane er registrerte som bevaringsverdige. Dei blei sette i stand



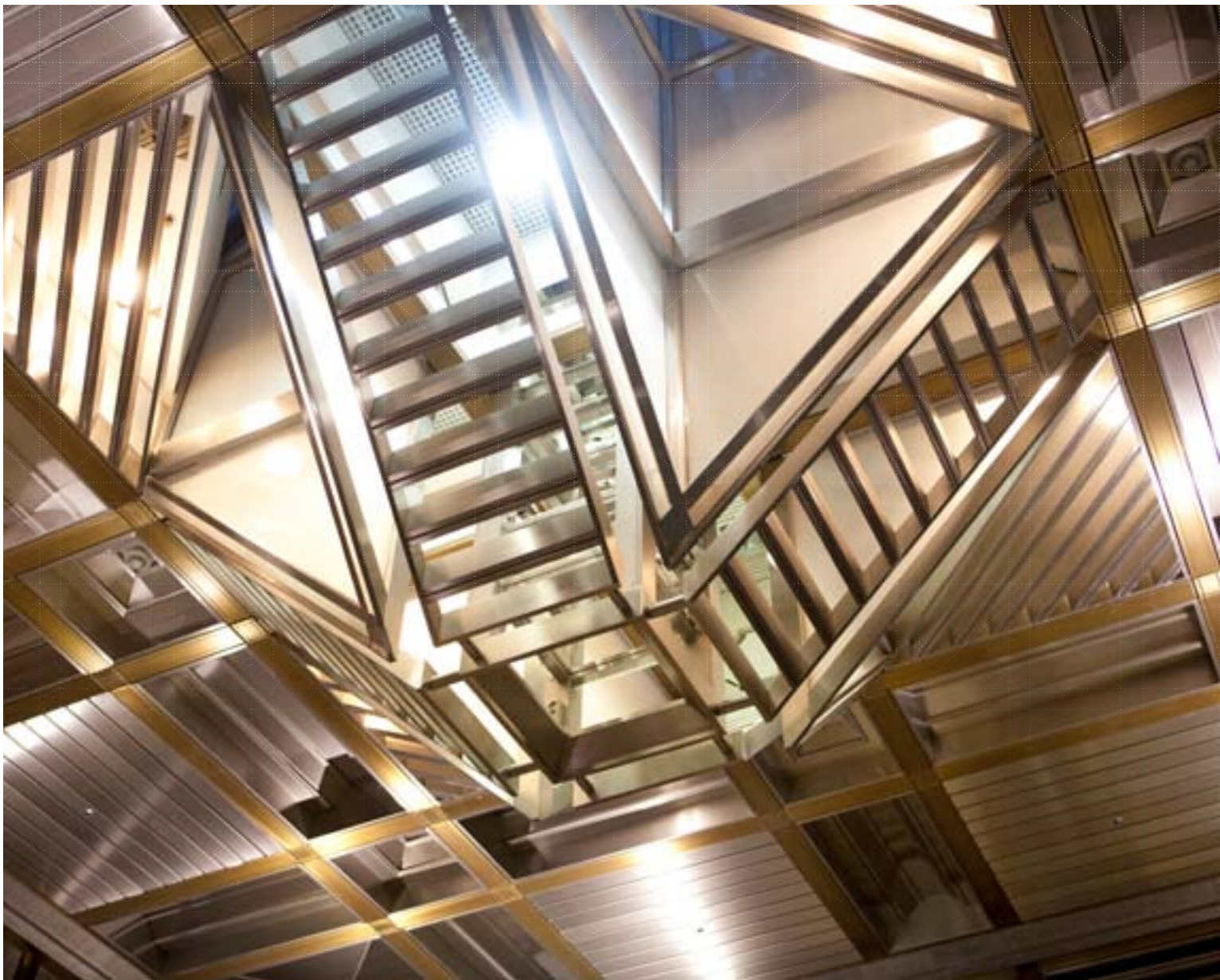


etter eit svært omfattande restaureringsarbeid i 1978–1980 i samarbeid med Riksantikvaren og Byantikvaren. I dag blir Rådhusgata 10 og 12 og Kirkegata 6 brukte til kontor, mens Rådhusgata 14 huser representasjonslokala til banken.

Gavlveggen av Rådhusgata 14, som var så å seie det einaste som fekk stå urørt under restaureringa, sidan han har stor bygghistorisk verdi, kan sjåast inn mot nybygget.

Ein kan sjå konturen av den opphavlege gavlen på huset, den innbygde svalgangen og eit bakbygg.

1986
2011

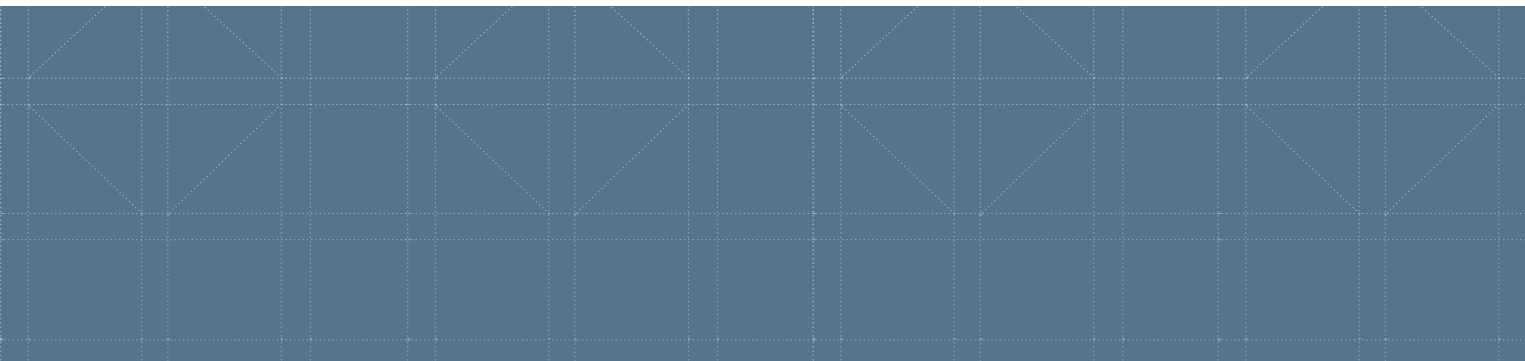


GEOMETRISKE FORMER

Bygget er prega av den arkitektoniske retninga som blir kalla strukturalisme, og er basert på høg grad av prefabrikasjon og elementbyggeri. Utforminga av bygget er prega av ein gjennomført struktur basert på ein planmodul på 90 x 90 cm.

Den åttekanta forma blei tidleg teken i bruk som ein praktisk funksjon i søylevernsnittet for å gi plass til røyr for frisklufttilførsel. Dette blei til eit estetisk konsept som saman med kvadratet utløyste ein variasjon og rikdom og danna ein strukturell basis





– ein molekylærstruktur – som eit karakteristisk trekk for bygningen. Åttekanten er konsekvent gjennomført og speglar seg mellom anna i bere-søylene, steinbelegg, heisar, tilplanting ute og blomsterurner.



1986
2011



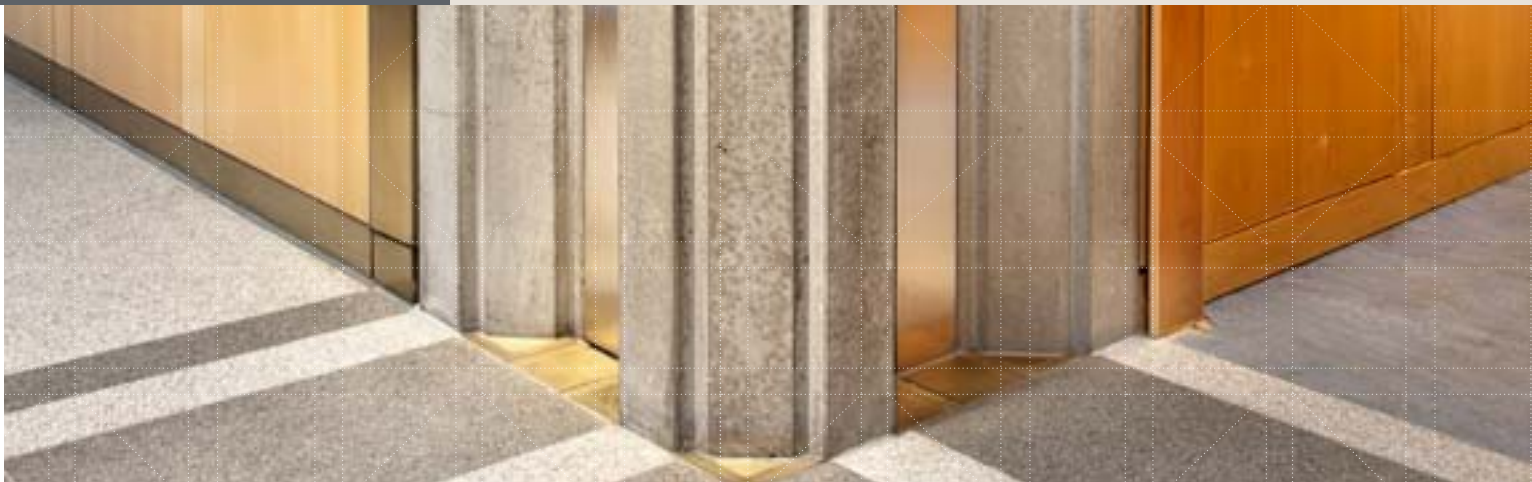
MATERIALVAL

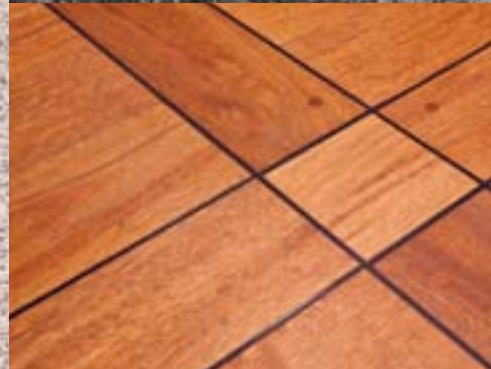
Eit viktig kriterium for bygningen var kvalitet. Den gav seg mellom anna uttrykk i materialval.

Til Noregs Bank er det brukt både stein (Carrarra-marmor og granitt i tre fargar: rosa Røyken-granitt, lys Støren-granitt og

mørk Hauge-granitt), betong, metall (køpar, messing og stål) og tre (bøk, kvitt laminat og merbauparkett).

Ute består fasaden av Røyken-granitt kombinert med køpar. Inne er det brukt stein som hovudmateriale i trapper og gangsoner. Til kontora er det brukt bøk og kvitt laminat





som kontrast til dei strenge trapperomma. Inne er koparen bygd ut med messing som er supplert med stål. Rustfritt stål går igjen mellom betongsøyler og dragarar i vegg og himling, mens messing markerer posisjon frå berande konstruksjonar. Betongsøylene er synlege overalt innvendig.

Samspelet mellom materialane skaper kontrastar mellom varmt og kaldt og markerer dei forskjellige sonene i bygningen.





UTEROM

Opningane mellom husa i kvartalet er utforma som hagar. Dei er viktige trivselsfaktorar og skal hjelpe folk til å orientere seg i kvartalet. Hagane kan ein oppleve ved å ferdast i dei, men dei er òg noko ein betraktar innanfrå – frå etasjen der hagen

ligg, eller som vakker utsikt frå galleria, trapperomma og kontora oppover i etasjane. Dei er utforma som strenge grafiske biletkomposisjonar med variasjonar over byggets geometriske hovudtema.





Hageromma har forskjellig karakter etter funksjon, plassering, lysforhold og storleik og representerer ulike kombinasjonar av hovudkomponentane vatn, stein, plantar og lys. For å skilje sør frå nord og aust frå vest er motiva spegelvende i fleire av hagane.

Hageanlegga i seg sjølve er ein vesentleg del av den kunstnariske utsmykkinga av bygget.

1986
2011



TRAPPEROM OG KORRIDORAR

Golvflisene i korridorane er sette saman av lys og mørk granitt, der dei mørke felta indikerer kvar det er kryssande korridor eller tilkomst til ny etasje.

Designen av trapperom er viktig. Det er to typar trapperom i bygningen: rektangulære hovudtrapper sentralt i kvartalet og spiraltrapper i ytterhjørna av kvartalet. Materialet i trapperom er marmor, granitt og messing.

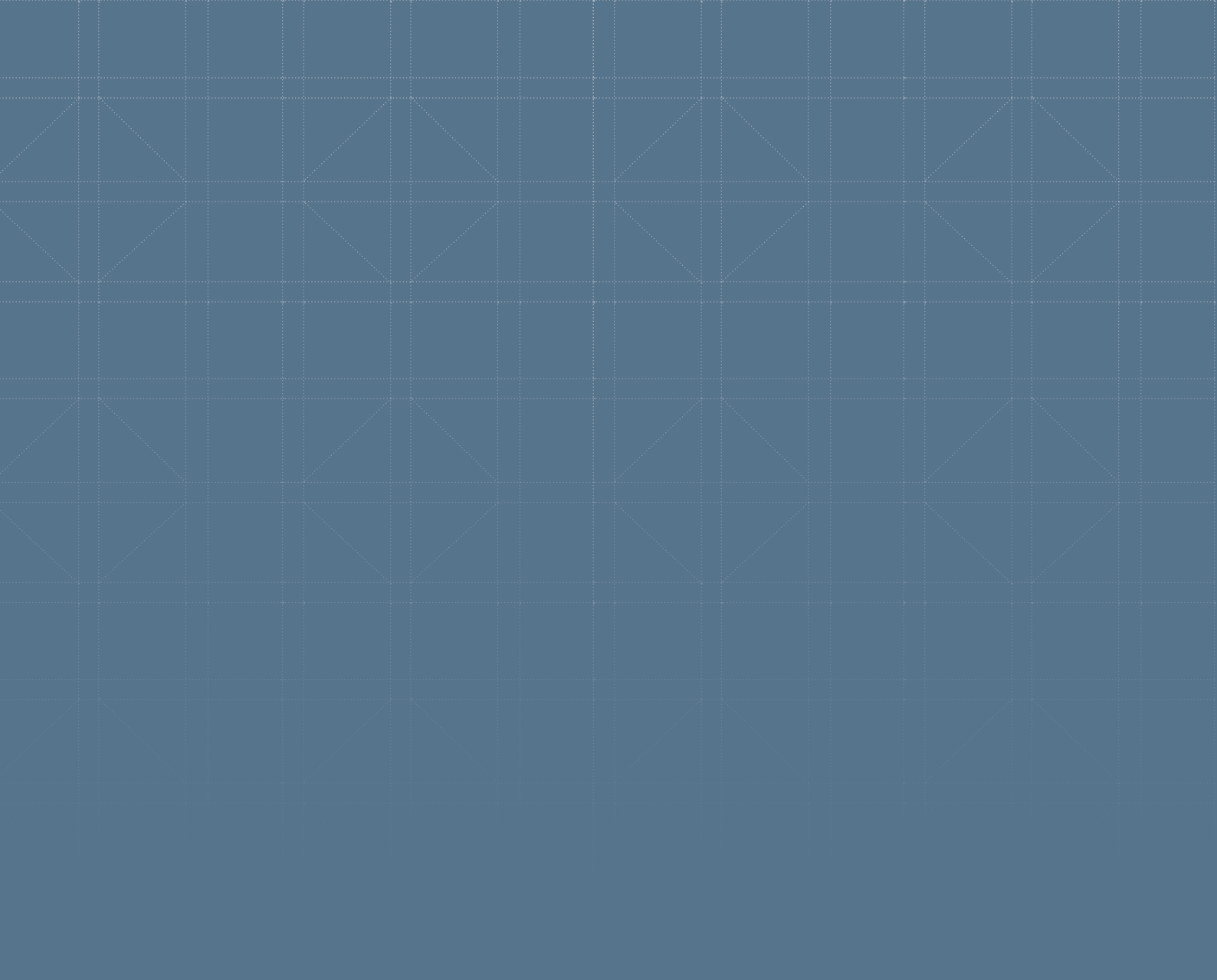




Marmorarbeidet i spiraltrappa er eit presisjonsarbeid der ikkje to fliser er like.

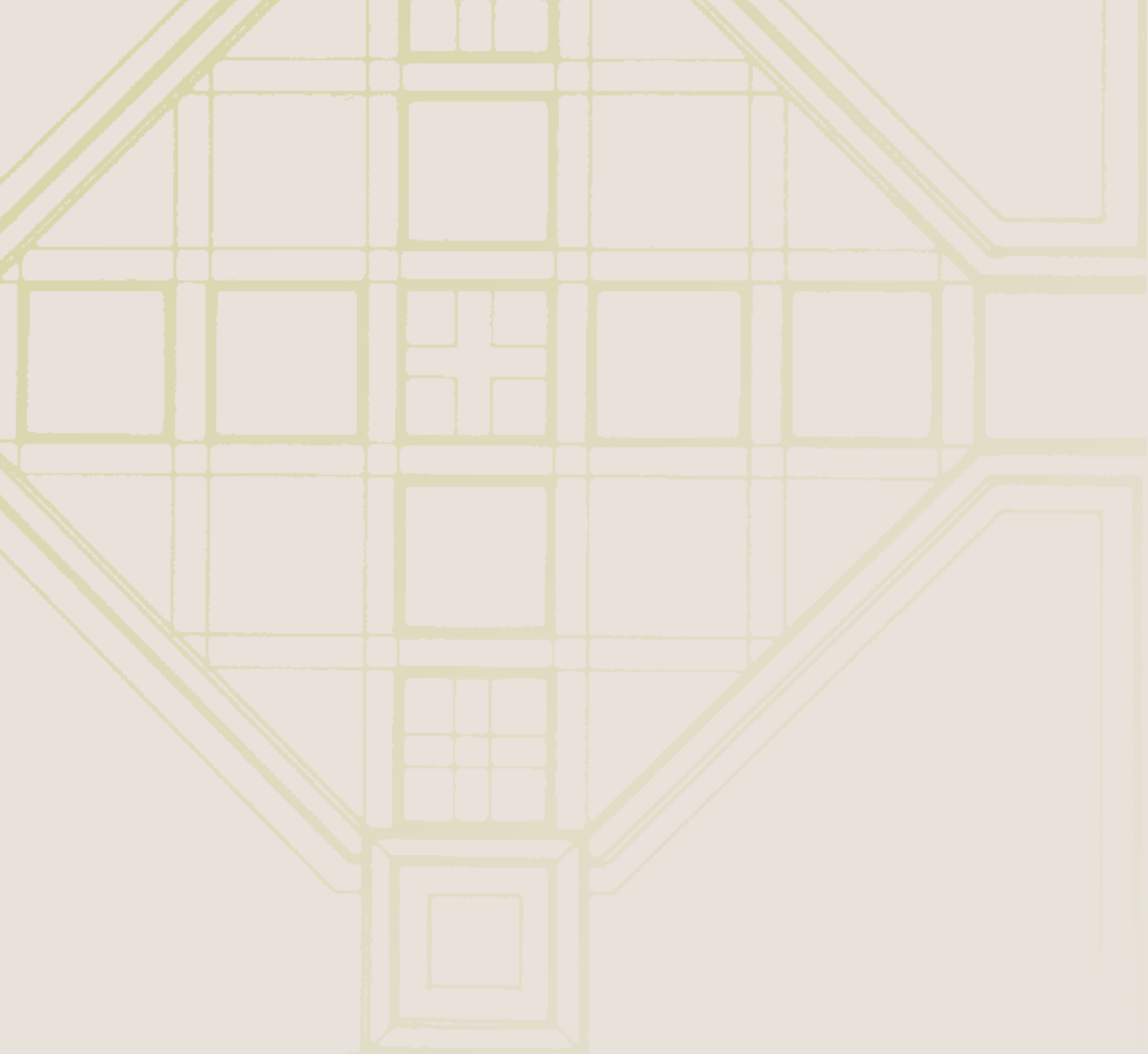


1986
2011





Norges Banks årsregnskap **2011**



Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner

	Note	2011	2010	2011 Herav valuta- reserver	2010 Herav valuta- reserver
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER					
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	3	111	22	11	22
Renteinntekter fra utlån til banker	3	946	1 935	-	-
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	3	105	129	105	129
Netto inntekt/ kostnad – gevinst/tap fra:					
Aksjer	3	-6 247	10 150	-6 247	10 150
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3	11 773	6 990	11 773	6 990
Finansielle derivater	3	91	-263	91	-263
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3	29	41	22	41
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen	3	2 081	1 702	-	-
Utbytte fra aksjer i BIS	3	22	56	-	-
Netto renteinntekt, fra fordringer/gjeld på Det internasjonale valutafondet	14	31	13	-	-
Renteinntekter fra langsiktig utlån	3	91	58	-	-
Gevinst/tap valuta	3	5 414	-3 951	6 169	-3 895
Netto inntekt fra finansielle instrumenter		10 227	13 396	11 879	13 092
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Totalresultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland	24	-39 583	252 416	-	-
Trukket/tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	24	39 583	-252 416	-	-
Herav forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	4	2 539	2 959	-	-
Forvaltning investeringsporteføljen Statens pensjonsfond utland		2 539	2 959	-	-
ANDRE DRIFTSINTEKTER					
Øvrige driftsinntekter	5	112	151	-	-
Sum andre driftsinntekter		112	151	-	-
ANDRE DRIFTSKOSTNADER					
Personalkostnader	6	870	909	-	-
Øvrige driftskostnader	7	2 411	2 944	-	-
Av- og nedskrivning	17	93	77	-	-
Sum andre driftskostnader		3 374	3 930	-	-
Årsresultat		9 504	12 576	11 879	13 092
TOTALRESULTAT					
Årsresultat		9 504	12 576	11 879	13 092
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	21	-1 128	416	-	-
Totalresultat		8 376	12 992	11 879	13 092

Balanse

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Note	2011	2010	2011 Herav valuta- reserver	2010 Herav valuta- reserver
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker		11 790	952	11 713	895
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10	15 964	53 760	15 964	53 760
Uoppgjorte handler		162	1 972	162	1 972
Aksjer	11	90 778	92 324	90 778	92 324
Utlånte aksjer	12	0	1 567	0	1 567
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	11	153 736	117 412	153 736	117 412
Utlånte obligasjoner	12	71	24 834	71	24 834
Finansielle derivater	13	3	26	3	26
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	14	36 113	32 328	-	0
Utlån til banker	15	25 241	60 057	-	-
Andre finansielle eiendeler	16	7 052	9 960	42	67
Sum finansielle eiendeler	8,9	340 910	395 192	272 469	292 857
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Plasseringer for statens pensjonsfond utland	24	3 309 033	3 074 461	-	-
Sum plasseringer for statens pensjonsfond utland		3 309 033	3 074 461	-	-
IKKE-FINANSIELLE EIENDELER					
Andre ikke-finansielle eiendeler	17	1 855	1 912	-	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		1 855	1 912	-	-
SUM EIENDELER		3 651 798	3 471 565	272 469	292 857

Beløp i millioner kroner

Gjeld og egenkapital	Note	2011	2010	2011 Herav valuta- reserver	2010 Herav valuta- reserver
FINANSIELL GJELD					
Kortsiktig innlån		-	-	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	10	137	14 432	137	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	12	72	17 893	72	17 893
Uoppgjorte handler		9 722	470	9 722	470
Shortsalg obligasjoner	11	0	1 492	0	1 492
Finansielle derivater	13	51	213	51	213
Annen finansiell gjeld	18	2 684	405	3	2
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	14	26 720	25 808	-	-
Innskudd fra banker m.m.	3,19	92 134	79 898	-	-
Innskudd fra statskassen	3	81 673	136 851	-	-
Sedler og mynt i omløp	20	54 766	53 928	-	-
Sum finansiell gjeld	8,9	267 959	331 390	9 985	34 502
INNSKUDD KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	24	3 309 033	3 074 461	-	-
Sum innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland		3 309 033	3 074 461	-	-
IKKE-FINANSIELL GJELD					
Pensjoner	21	1 609	674	-	-
Annen gjeld		632	851	-	-
Sum ikke-finansiell gjeld		2 241	1 525		
Sum gjeld		3 579 233	3 407 376	9 985	34 502
EGENKAPITAL					
Egenkapital		72 565	64 189	-	-
Sum egenkapital		72 565	64 189	-	-
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		3 651 798	3 471 565		
SUM VALUTARESERVER				262 484	258 355

Oslo, 29. februar 2012

Øystein Olsen
(leder)Jan Fredrik Øvigstad
(nestleder)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Brit K. Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(representant for de ansatte)Jens Olav Sporastøyl
(vararepresentant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner
(innbetaling (+)/ utbetaling (-))

	2011	2010	2011 Herav valuta- reserver	2010 Herav valuta- reserver
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av renter på innskudd i banker	3 421	15	3 421	15
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgssavtaler	44 059	-3 601	44 059	-3 601
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer	-2 855	-2 858	-2 855	-2 858
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-1 432	-18 854	-1 432	-18 854
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-50	-128	-19	-139
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til fordringer og gjeld til det internasjonale valutafondet	-2 658	-2 543	-	-19
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån til banker	34 830	14 828	-	-
Utbytte fra investeringer i aksjer	2 272	2 384	2 271	2 384
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 423	5 257	4 423	5 257
Inntekter mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	73	107	73	107
Renter mottatt fra utlån til banker	932	2 493	-	-
Utbetalinger ved innlån	-	-7	-	-7
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-14 033	5 557	-14 033	5 557
Netto innbetaling/utbetaling innskudd banker	12 216	-406	-	-
Tilførsel fra statskassen til Statens pensjonsfond utland	-274 155	-165 392	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra statskassen ekskl. tilførsel til Statens pensjonsfond utland	218 978	164 207	-	-
Renter utbetalt for innskudd banker	-1 137	-901	-	-
Renter utbetalt for statens innskudd	-917	-780	-	-
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til sedler og mynt i omløp	813	-393	-	-
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-17 822	1 160	-17 822	1 160
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og finansiell gjeld	4 027	-2 292	5 885	-1 132
Innbetaling av forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond utland	2 960	3 228	2 960	3 228
Innbetaling av øvrige driftsinntekter	145	193	-	-
Utbetaling av personal- og andre driftskostnader	-3 393	-3 591	-	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	10 697	-2 317	26 931	-8 902
Investeringsaktiviteter				
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-337	-185	-	-
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-337	-185	-	-
Finansieringsaktiviteter				
Netto tilførsel til valutaeservene	-	-	-16 592	6 446
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-	-16 592	6 446

Beløp i millioner kroner
(innbetaling (+)/ utbetaling (-))

	2011	2010	2011 Herav valuta- reserver	2010 Herav valuta- reserver
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter				
Kontanter og kontantekvivalenter pr 1. januar	952	4 143	895	4 040
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	10 360	-2 502	10 339	-2 456
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	478	-689	479	-689
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	11 790	952	11 713	895
Kontanter og kontantekvivalenter består av:				
Innskudd i banker	11 790	952	11 713	895
Kortsiktig innlån	-	-	-	-
Totalt	11 790	952	11 713	895

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner

	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Annen egenkapital	Sum egenkapital
31. desember 2009*	51 298	-	983	52 281
Overgangsseffekt (IFRS)	-	-	- 1 047	- 1 047
1. januar 2010 (IFRS)	51 298	-	- 64	51 234
Belastning oppskrivningsfond 2010	-	-	- 37	- 37
Totalresultat	-	-	12 992	12 992
Overføring til kursreguleringsfondet	12 686	-	- 12 686	-
31. desember 2010	63 984	-	205	64 189
1. januar 2011	63 984	-	205	64 189
Totalresultat	8 376	-	-	8 376
Overføring til kursreguleringsfondet	205	-	- 205	-
31. desember 2011	72 565	-	-	72 565

*I henhold til regnskapsprinsippene for Norges Bank, som tidligere ble vedtatt av representantskapet.

Noter

Note 1 Overgang til internasjonale regnskapsstandarder (International Financial Reporting Standards – IFRS) og regnskapsprinsipper

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken har som mål å fremme økonomisk stabilitet i landet. Banken har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland.

Årsregnskapet til Norges Bank er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften gjelder fra og med regnskapsåret 2011 og krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med Internationale Financial Reporting Standards som fastsatt av EU (IFRS), men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Forskriften fastsetter at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS.

Norges Bank utarbeider årsregnskap med regnskapsavslutning 31. desember som inkluderer regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. I tillegg utarbeider Norges Bank kvartalsregnskap som kun omfatter kvartalsvis regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september.

Årsregnskapet til Norges Bank for 2011 ble godkjent av hovedstyret 29. februar 2012 og fastsatt av representantskapet 15. mars 2012.

2. NORGES BANK OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Statens pensjonsfond utland er i sin helhet investert utenfor Norge. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for forvaltningen. Statens pensjonsfond utland skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter.

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank. Motverdien av kronekontoen utgjør en investeringsportefølje som forvaltes i Norges Bank i henhold til lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til bankens kapitalforvaltningsområde, Norges Bank Investment Management (NBIM).

Norges Bank har ikke eksponering for finansiell risiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen blir i sin helhet henført til kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultat eller egenkapital i Norges Bank. Nettoverdi av investeringsporteføljen presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse. Saldo SPUs kronekonto presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet i den samme balansen.

3. OVERGANG TIL IFRS

3.1 Overgangseffekter for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland

Overgangen til IFRS har ikke medført endringer i innregning, måling eller klassifikasjon av eiendeler og gjeld, eller endringer i resultatregnskapet etter IFRS for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland for sammenligningsperiodene i 2010. Tilsvarende er eiers kapital uendret i alle perioder. Det er i henhold til krav i IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap* inkludert en egen oppstilling over Totalresultat som på rapporteringstidspunktet kun omfatter omregningsdifferanser som oppstår ved omregning av datterselskaper til norske kroner. Videre er det inkludert en egen oppstilling over Endring i eiers kapital i henhold til krav i IAS 1, slik at denne informasjonen er flyttet fra note til egen oppstilling i forbindelse med konverteringen. Etter tidligere gjeldende regnskapsprinsipper var det ikke et krav å utarbeide kontantstrømoppstilling for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Dette er utarbeidet i forbindelse med overgangen til IFRS med sammenligningstall for 2010.

3.2 Overgangseffekter for Norges Bank

Overgangen til IFRS har medført endringer i innregning og måling, samt klassifikasjon av resultat, eiendeler og gjeld for Norges Bank. Regnskapstallene for 2010 er tilsvarende omarbeidet. Overgangen medfører videre at Norges Bank også presenterer oppstillinger for totalresultat, kontantstrømmer og endringer i egenkapital.

Overgangen til IFRS har medført overgangseffekt for Norges Banks pensjonsforpliktelse gjennom endret metode for fastsettelse av diskonteringsrente, og endret metode for innregning av aktuarmessige gevinster og tap. Diskonteringsrenten ble tidligere fastsatt til statsobligasjonsrenten pluss et risikotillegg, mens etter overgangen til IFRS benyttes statsobligasjonsrenten. Videre har Norges Bank innregnet eiendeler knyttet til bankens samling av kunst- og numismatiske objekter. Denne samlingen var ikke innregnet i henhold til tidligere regnskapsprinsipper og er med overgangen til IFRS innregnet til estimert anskaffelseskost i henhold til takst.

Alle overgangseffekter er innregnet per 1. januar 2010 og består av følgende poster:

Beløp i millioner kroner	
01.01.2010	
Økning pensjonsforpliktelse knyttet til endret diskonteringsrente	491
Innregning aktuarmessige tap	638
Innregning av samling av kunst og numismatiske objekter	- 82
Sum reduksjon egenkapital som følge av overgangseffekter	1 047

Overgangseffektene påvirkning på egenkapital i Norges Bank per 1. januar 2010:

Beløp i millioner kroner				
	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Annen egenkapital	Sum egenkapital
31. desember 2009*	51 298	-	983	52 281
Overgangseffekt (IFRS)	-	-	- 1 047	- 1 047
1. januar 2010 (IFRS)	51 298	-	- 64	51 234
Belastning oppskrivningsfond 2010	-	-	- 37	- 37
Totalresultat	-	-	12 992	12 992
Overføring til kursreguleringsfondet	12 686	-	- 12 686	-
31. desember 2010	63 984	-	205	64 189

*I henhold til regnskapsprinsippene for Norges Bank, som tidligere ble vedtatt av representantskapet.

3.3 Andre endringer i forbindelse med overgangen til IFRS

I forbindelse med overgangen til IFRS har Norges Bank valgt å gjennomføre en endring i regnskapsprinsipper knyttet til innregning av pensjonsforpliktelser. Under tidligere regnskapsprinsipper ble akkumulert effekt av estimatendringer og avvik på inntil 10 prosent av hva som var størst av pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler holdt utenfor årlig resultatføring for utjevning i resultatet. Fra 1. januar 2011 innregnes endringer i forpliktelse fullt ut gjennom totalresultat, med tilsvarende omarbeidelse av sammenligningstall.

Norges Bank har videre valgt å føre alle overgangseffekter mot annen egenkapital. Denne løsningen innebærer samtidig at oppskrivningsfondet under annen egenkapital avvikles. Resterende annen egenkapital overføres, i forbind-

else med disponeringen av totalresultatet, til kursreguleringsfondet 31. desember 2011.

Norges Bank har også valgt å presentere oppstillingsplanene etter likviditetsoppstilling. Endringen har medført at internasjonale reserver ikke lenger kan presenteres som et begrep direkte i balanseoppstillingen. De internasjonale reservene blir som tidligere presentert i notene. Norges Bank har samtidig valgt å presentere egne kolonner i oppstillingsplanene som spesifiserer Norges Banks valutareserver.

3.4 Inngående balanse 2010

Nedenfor vises inngående balanse for 2010 for Norges Bank. Det er utarbeidet sammenligningstall for i notene for inngående balanse 01.01.2010 for de regnskapslinjer hvor det er overgangseffekter. Dette gjelder note 21 Pensjonsforpliktelse og note 17 Andre ikke-finansielle eiendeler.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	Tidligere GAAP* iht. ny oppstillingsplan 31.12.2009	Reklassifiserings-effekter	Effekter overgang IFRS	IFRS 01.01.2010
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	4 415			4 415
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	50 430			50 430
Uoppgjorte handler	802			802
Aksjer	74 618			74 618
Utlånte aksjer	8 449			8 449
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	107 392			107 392
Utlånte obligasjoner	18 138			18 138
Finansielle derivater	364			364
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	18 145	12 214		30 359
Utlån til banker	75 442			75 442
Andre finansielle eiendeler	7 857			7 857
Sum finansielle eiendeler	366 052	12 214	-	378 266
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND				
Plasseringer for statens pensjonsfond utland	2 636 815			2 636 815
Sum plasseringer for statens pensjonsfond utland	2 636 815	-	-	2 636 815
IKKE-FINANSIELLE EIENDELER				
Andre ikke-finansielle eiendeler	2 170	-247	82	2 005
Sum ikke-finansielle eiendeler	2 170	-247	82	2 005
SUM EIENDELER	3 005 037	11 967	82	3 017 086

* I henhold til regnskapsprinsippene for Norges Bank, som tidligere ble vedtatt av representantskapet.

Beløp i millioner kroner

GJELD OG EGENKAPITAL	Tidligere GAAP* iht. ny oppstillingsplan 31.12.2009	Reklassifiserings-effekter	Effekter overgang IFRS	IFRS 01.01.2010
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	272			272
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	8 633			8 633
Mottatt kontantsikkerhet	16 734			16 734
Uoppgjorte handler	1 528			1 528
Shortsalg obligasjoner	340			340
Finansielle derivater	297			297
Annen finansiell gjeld	368			368
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	14 155	12 214		26 369
Innskudd fra banker m.m.	80 312			80 312
Innskudd fra statskassen	138 036			138 036
Sedler og mynt i omløp	54 303			54 303
Sum finansiell gjeld	314 978	12 214	-	327 192
INNSKudd KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND UTLAND				
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	2 636 815			2 636 815
Sum innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	2 636 815	-	-	2 636 815
IKKE-FINANSIELL GJELD				
Pensjoner	226	-247	1 129	1 108
Annen gjeld	736			736
Sum ikke-finansiell gjeld	962	-247	1 129	1 844
Sum gjeld	2 952 755	11 967	1 129	2 965 851
EGENKAPITAL				
Egenkapital	52 282		-1 047	51 235
Sum egenkapital	52 282	-	-1 047	51 235
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	3 005 037	11 967	82	3 017 086

* I henhold til regnskapsprinsippene for Norges Bank, som tidligere ble vedtatt av representantskapet.

3.5 Omarbeidet resultatregnskap 2010

Nedenfor vises omarbeidet resultatregnskap for 2010 for Norges Bank.

Beløp i millioner kroner

RESULTATREGNSKAP	Tidligere GAAP* iht. ny oppstillingsplan 2010	Effekter overgang FRS**	IFRS 2010
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	22		22
Renteinntekter fra utlån til banker	1 935		1 935
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	129		129
Netto inntekt/ kostnad – gevinst/tap fra:			-
Aksjer	10 150		10 150
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 990		6 990
Finansielle derivater	-263		-263
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	41		41
Rentekostnader på innskudd banker og Statskassen	1 702		1 702
Utbytte fra aksjer i BIS	56		56
Netto renteinntekt, fra fordringer/gjeld på Det internasjonale valutafondet	13		13
Renteinntekter fra langsiktig utlån	58		58
Gevinst/ tap valuta	-3 951		-3 951
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	13 396	-	13 396
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJENS STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland	252 416		252 416
Trukket/tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	-252 416		-252 416
Herav forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	2 959		2 959
Forvaltning investeringsporteføljen Statens pensjonsfond utland	2 959	-	2 959
ANDRE DRIFTSINNTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	151		151
Sum andre driftsinntekter	151	-	151
ANDRE DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	799	110	909
Øvrige driftskostnader	2 944		2 944
Av- og nedskrivninger	114	-37	77
Sum andre driftskostnader	3 857	73	3 930
Årsresultat	12 649	-73	12 576
TOTALRESULTAT			
Årsresultat	12 649	-73	12 576
Endring i aktuarmessige gevinster og tap	-	416	416
Totalresultat	12 649	343	12 992

* I henhold til regnskapsprinsippene for Norges Bank, som tidligere ble vedtatt av representantskapet.

** Resultatforskjeller består av pensjonskostnad, endring i aktuarmessig gevinst og reversering av tidligere oppskrivningsfond.

4. REGNSKAPSPRINSIPPER

4.1 Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling

Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling er satt opp i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. Oppstillingsplanene presenteres i henhold til likviditet. I tillegg presenteres det i Norges Banks oppstillinger andel av totalsaldo i norske kroner som er knyttet til valutareservene i egne kolonner for resultatregnskap og balanse. Valuta-reservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet, og er delt inn i en langsiktig portefølje, pengemarkedsportefølje og petrobufferportefølje.

4.2 Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er satt opp i henhold til IAS 7 *Kontantstrømoppstilling* etter den direkte metode, hvor vesentlige kategorier kontantinnbetalinger og – utbetalinger er vist separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist på netto basis. Alle investeringsaktiviteter presenteres som operasjonelle aktiviteter. Det samme gjelder forvaltningsgodtgjøringen for Statens pensjonsfond utland, som belastes investeringsporteføljen og betales av Finansdepartementet til Norges Bank. Kontantoverføringer inn til Statens pensjonsfond utlands kronekonto, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter, presentert som tilførsel fra den norske stat. Statens pensjonsfond utland har ingen investeringsaktiviteter etter IAS 7. I henhold til sentralbankloven har Norges Bank ansvaret for utstedelse av sedler og mynter og for å sikre at samfunnet har tilgang til og nødvendig tillit til kontanter som betalingsmiddel. Utstedelse av sedler og mynter regnes derfor som en operasjonell aktivitet og ikke som en finansieringsaktivitet.

Kontanter og kontantekvivalenter omfatter Innskudd i banker og Kortsiktig innlån.

Kontantstrømoppstillingen for Norges Bank viser ingen poster for finansiering utover eventuelle egenkapitaltransaksjoner med eier.

4.3 Oppstillinger over egenkapital og eiers kapital

Norges Bank presenterer oppstillinger over endring i eiers kapital (Statens pensjonsfond utland) og endring i egenkapital. Oppstillingene er utarbeidet i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*.

Eiers kapital for Statens pensjonsfond utland består av innskutt kapital i form av tilførsler fra staten og opptjent kapital i form av totalresultat.

Egenkapitalen til Norges Bank består av kursreguleringsfond, overføringsfond og annen egenkapital. 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 fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kgl. res. 6. desember 2002.

4.4 Valuta

Norges Banks funksjonelle valuta er norske kroner. Transaksjoner i utenlandsk valuta regnskapsføres til valutakursen på transaksjonstidspunktet. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. Regnskapet presenteres i norske kroner.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på egen linje. Periodens valutakursregulering estimeres basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder, og balansedagen. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

Utenlandske datterselskaper som inngår i investeringsporteføljens regnskapsrapportering og som har en annen funksjonell valuta enn Norges Bank, er omregnet til norske kroner. Resultatregnskapet er omregnet til gjennomsnittskurs for perioden, og balansen er omregnet til kurs ved rapporteringsperiodens slutt. Eventuelle omregningsdifferanser er inkludert i Totalresultatet presentert som Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet.

Se også note 2 om Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

4.5 Inntekter og kostnader

Renteinntekter fra innskudd i banker, renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler og investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, inntektsføres etterhvert som rentene opptjenes og resultatføres mot sine respektive linjer i resultatregnskapet.

Utbytte fra aksjeinvesteringer inntektsføres på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan. Utbytte inngår i linjen Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler.

Inntekter fra utlån av verdipapirer beregnes som en netto inntekt bestående av utlånsgebyr, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, avkastning fra reinvesteringer og fratrukket utlånsagentens honorar knyttet til gjennomføring av transaksjonen. Nettoinntekten beregnes og regnskapsføres mot henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, avhengig av type verdipapir som er utlånt.

Leieinntekter knyttet til investeringseiendom, fratrukket direkte utgifter pådratt ved inngåelse av leieavtalene, innregnes som inntekt på lineært grunnlag over leieperioden. Incentivordninger knyttet til inngåelse av en leieavtale, innregnes på lineært grunnlag over leieperioden, selv om betalingsstrømmene avviker fra dette grunnlaget.

For beskrivelse av resultatføring ved bruk av egenkapitalmetoden, se 4.12 Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler.

Rentekostnader beregnes og kostnadsføres løpende i resultatregnskapet mot henholdsvis Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Andre rentekostnader.

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 stempelavgift. Kurtasje inkluderer kommisjon betalt for å dekke analysetjenester gjennom CSA-avtaler (Commission Sharing Agreements; avtaler om fordeling av kommisjon på ren kurtasje og kommisjon betalt for analyse). For investeringer innenfor aktivaklassen eiendom vil direkte transaksjonskostnader typisk inkludere utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsetterer mv og dokumentavgift. Transaksjonskostnadene resultatføres etter hvert som de påløper mot henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, avhengig av type verdipapir som er investert i, eller mot Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap finansielle eiendeler eiendom. For investeringseiendom og

felleskontrollert virksomhet er direkte henførbare transaksjonskostnader balanseført som en del av anskaffelseskosten ved første gangs innregning. For finansielle instrumenter som etter første gangs innregning måles til amortisert kost, balanseføres eventuelle direkte henførbare transaksjonskostnader som en del av instrumentets kostpris.

Forvaltningsgodtgjøring består av Finansdepartementets godtgjøring av Norges Banks kostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som belastes resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland som en kostnad, og fremkommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap. Driftskostnadene dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring periodiseres løpende gjennom regnskapsåret, men blir først gjort opp i påfølgende år.

Øvrige driftsinntekter i Norges Banks resultatregnskap består i hovedsak av tjenester for banker, tjenester for staten og husleieinntekter som inntektsføres i henhold til løpende opptjening.

4.6 Skatt

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge. I enkelte markeder i utlandet må Norges Bank betale skatt, i form av kildeskatt på utbytte og renteinntekter og selskapskatt betalt av utenlandske datterselskaper for virksomhet i utlandet.

4.7 Klassifikasjon og presentasjon av finansielle instrumenter

Ved første gangs innregning blir alle finansielle eiendeler klassifisert i en av følgende kategorier avhengig av typen instrument og formålet med investeringen:

- Finansielle eiendeler holdt for handelsformål
- Finansielle eiendeler øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Finansielle eiendeler klassifisert som utlån og fordringer, målt til amortisert kost

Ved første gangs innregning blir finansielle forpliktelser klassifisert i en av følgende kategorier:

- Finansielle forpliktelser holdt for handelsformål
- Finansielle forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Andre finansielle forpliktelser, målt til amortisert kost

Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

Finansielle eiendeler eller forpliktelser holdt for handelsformål

Alle posisjoner i finansielle derivater klassifiseres i kategorien finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål. Andre eiendeler og forpliktelser klassifiseres som holdt for handelsformål dersom de i hovedsak er anskaffet eller pådratt med kortsiktig salg eller gjenkjøp som formål, eller dersom de ved første gangs innregning er en del av en portefølje som styres samlet og hvor det er godtgjort at det foreligger et faktisk mønster for kortsiktig realisering av overskudd. Ingen av investeringene i aksjer og obligasjoner er på rapporteringstidspunktet klassifisert som holdt for handelsformål.

Finansielle eiendeler og forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)

Finansielle instrumenter klassifiseres i denne kategorien dersom følgende kriterium er oppfylt: De finansielle instrumentene styres og følges opp, alene eller som del av en portefølje, på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en dokumentert risikostyrings- eller investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en virkelig verdi forretningsmodell for porteføljen eller eiendelen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

Alle porteføljer av aksjer og obligasjoner i forvaltningen er på rapporteringstidspunktet klassifisert innen denne kategorien. Positive beholdninger i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter, og i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, er presentert på egne linjer i balansen. Netto shortposisjoner i tilsvarende verdipapirer er presentert som Shortsalg obligasjoner.

Investering i aktivklassen eiendom i form av andel i kontantstrøm fra underliggende eiendommer, er klassifisert i denne kategorien, og presentert på egen linje i balansen.

Utlån og fordringer og andre finansielle forpliktelser, målt til amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som ikke er holdt for handelsformål og som ikke er bestemt målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, og som ikke er notert i aktive markeder, klassifiseres som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser.

Kortsiktige finansielle eiendeler og forpliktelser som posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgsavtaler og innskudd/gjeld i pengemarkedet samt kontantsikkerhet, klassifiseres som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser og måles til amortisert kost.

Opptjente og påløpte renter

Opptjente og påløpte renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen.

4.8 Innregning og fraregning, finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler eller forpliktelser innregnes i balansen når Norges Bank blir part i instrumentets kontraktmessige betingelser, eventuelt når risiko og avkastning overføres dersom dette er et annet tidspunkt. Transaksjoner blir innregnet på handledato, i tilfeller hvor kjøp eller salg av instrumentet skjer til vilkår som innebærer oppgjør på normale markedsvilkår. Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktmessige rettighetene til kontantstrømmene utløper, eller når den finansielle eiendelen og det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap av eiendelen overføres. Ved fraregning tilordnes gjennomsnittlig anskaffelseskost. Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt.

Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle instrumenter skjer ved at verdipapirer overføres fra Norges Bank til en innlåner mot at innlåner stiller sikkerhet i form av kontanter eller andre verdipapirer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Innlåner forplikter seg til å kompensere utlåner for ulike selskaphendelser. I tillegg betaler innlåner gebyr. Innlåner har stemmerett på verdipapirer i låneperioden.

Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra Norges Banks balanse. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsprinsipper for verdipapirer. Utlånte verdipapirer er presentert på egne linjer i balansen, Utlånte aksjer og Utlånte obligasjoner.

Mottatt sikkerhetsstilling i form av kontanter innregnes i balansen med en tilhørende forpliktelse som måles til amortisert kost, Mottatt kontantsikkerhet. Sikkerhet i form av verdipapirer innregnes ikke da de ikke er reinvestert.

Reinvesteringer av kontantsikkerhet i form av gjensalgsavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen og behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

Gjenkjøps- og gjensalgsavtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det overførte verdipapiret ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen. I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsprinsippene for investeringer i verdipapirer. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i

form av bankinnskudd og med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse som måles til amortisert kost, Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgavtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i balansen fordi det ikke er reinvestert. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes fra balansen, og en tilsvarende fordring på å få tilbake kontantbeløpet innregnes i balansen og måles til amortisert kost, Utlån knyttet til gjensalgavtaler.

Inntekter og kostnader knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler er presentert på egne linjer i resultatregnskapet, Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgavtaler og Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler.

4.9 Måling av finansielle instrumenter

Første gangs innregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert i kategorier med etterfølgende måling til virkelig verdi med verdiendring over resultat, innregnes til virkelig verdi på handledato. Virkelig verdi vil normalt være transaksjonsprisen med mindre en annen verdi kan begrunnes ut fra observerbare markeds-transaksjoner.

Finansielle eiendeler og forpliktelser som måles til amortisert kost etter første gangs innregning, innregnes til virkelig verdi med tillegg for direkte henførbare transaksjonskostnader på handledato. Transaksjonskostnader er nærmere beskrevet ovenfor i pkt 4.5.

Etterfølgende måling – virkelig verdi

Alle aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, eiendomsinvesteringer og finansielle derivater klassifisert som finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål eller øremerket til virkelig verdi over resultatet, måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene etter første gangs innregning. Gevinster og tap fra endringer i virkelig verdi resultatføres i perioden de oppstår. Virkelig verdi er det beløpet en eiendel kan omsettes for, eller en forpliktelse gjøres opp med, i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter.

For verdipapirer som omsettes i et aktivt marked, settes virkelig verdi til notert kurs fra børs, prisleverandør eller megler (broker quotes).

For verdipapirer eller eiendeler som ikke omsettes i et aktivt marked, benyttes verdsettingsmetoder for å estimere virkelig verdi. Verdsettingsmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument

som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrømsberegning og opsjonsprisindekser. Dersom det finnes en verdsettingsmetode som er i vanlig bruk av deltakerne i markedet for å prissette instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelige estimater av priser oppnådd i faktiske markedstransaksjoner, benyttes denne teknikken. Det benyttes markedsinformasjon i verdsettingsmetodene så langt som mulig. For ytterligere informasjon om verdsettelsesmetoder se note 22 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og note 24 SPU note 13 Måling til virkelig verdi.

Endringer i virkelig verdi regnskapsføres i resultatregnskapet på resultatlinjen som representerer den aktuelle investeringen, henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler, Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle derivater og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom.

Etterfølgende måling – amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som er klassifisert som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser, måles etter første gangs innregning til amortisert kost, og den effektive renten resultatføres. Effektiv rente fastsettes som den renten som neddiskonterer kontraktsfestede kontantstrømmer innenfor forventet løpetid til innregnet beløp. Kontantstrømmene inkluderer direkte transaksjonskostnader.

4.10 Motregning

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen bare dersom Norges Bank har en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag.

Finansielle derivater motregnes ikke fordi kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi presenteres som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi presenteres som gjeld.

4.11 Investeringseiendom

Eiendommer som holdes med formål om å opptjene leieinntekter eller for verdistigning i aktivaklassen eiendom, regnskapsføres som investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse.

Investeringseiendom innregnes i balansen når det er sannsynlig at fremtidige leieinntekter knyttet til eiendommen vil tilflyte Norges Bank og eiendommens anskaffelseskost kan måles pålitelig. Investeringseiendom fraregnes ved salg, det vil si når det vesentligste av risiko og avkastningspotensialet til eiendommen er overført til kjøper.

Ved første gangs innregning måles investeringseiendom til kjøpspris med tillegg av direkte transaksjonskostnader.

På rapporteringstidspunktene etter første gangs innregning måles investeringseiendom til virkelig verdi. Virkelig verdi er det beløp en eiendel kan omsettes for i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte, frivillige parter, og fastsettes uten fradrag for transaksjonskostnader som vil pådras ved salg eller annen avhending. Det innhen-tes jevnlig eksterne takster og verddivurderinger, som hovedgrunnlag for verdifastsettelsen. Se note 24 SPU note 13 Måling til virkelig verdi for ytterligere informasjon om verdsettelse. Endringer i virkelig verdi for eiendommer som er presentert som Investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse presenteres som Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer i investeringsporteføljens resultatregnskap.

4.12 Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler

Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler er investeringer hvor datterselskaper etablert som en del av forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland gjennom avtale med motpart har felles kontroll over virksomhetens strategiske, finansielle og operasjonelle beslutning, eventuelt tilsvarende beslutninger knyttet til eiendelen.

Felleskontrollert virksomhet er regnskapsført etter egenkapitalmetoden. Investeringer i felleskontrollerte virksomheter innregnes når det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til selskapsandelen vil tilflyte Norges Bank og investeringens anskaffelseskost kan måles pålitelig. Felleskontrollerte virksomheter fraregnes ved salg, når det vesentligste av risiko og avkastning er overført til kjøper.

Anskaffelseskost ved første gangs innregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Investeringer i slike virksomheter er presentert som Investering i felleskontrollerte virksomheter, eiendom i investeringsporteføljens balanse. Alle felleskontrollerte virksomheter rapporterer til Norges Bank i henhold til Norges Banks regnskapsprinsipper, herunder regnskapsføres investerings-eiendom eid av felleskontrollert virksomhet til virkelig verdi.

I etterfølgende perioder tillegges investeringens verdi i balansen periodenes resultatandel som består av investeringsporteføljens andel av periodens endring i virksomhetens egenkapital, korrigert for mottatt utbytte og eventuell amortisering av merverdier. Periodens resultatandel resultatføres og er presentert som Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom.

Felleskontrollerte eiendeler er regnskapsført etter bruttometoden. Slike investeringer innregnes og fraregnes på samme grunnlag som felleskontrollerte virksomheter. Anskaffelseskost ved første gangs innregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Bruttometoden innebærer at Norges Bank regnskapsfører investeringsporteføljens andel av eiendeler og forpliktelser, inntekter og kostnader etter sin art. Felleskontrollerte eiendeler består i hovedsak av investeringseiendom, jf ovenfor. Inntekter og kostnader fra driften av investeringseiendom presenteres på linjen Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendom.

4.13 Konsolidering av datterselskaper

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Det utarbeides konsernregnskap for investeringsporteføljen, med konsolidering av disse datterselskapene. I henhold til årsregnskapsforskrift for Norges Bank § 3-4, 1. ledd, siste setning, utarbeides det kun konsernregnskap for investeringsporteføljen.

Datterselskaper utgjør utelukkende investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og utelates derfor fra konsolidering i Norges Banks resultat og balanse, i henhold til årsregnskapsforskrift for Norges Bank § 2-3, 4. ledd.

Regnskapsprinsippene anvendes konsistent ved innarbeidelse av eierinteresser i datterselskaper. Ved utarbeidelse av konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner og mellomværende. Konserninterne poster består av lån og egenkapitalfinansiering fra investeringsporteføljen til datterselskaper for å finansiere eiendomsinvesteringer i datterselskaper. Utlån gjøres til markedsrenter og er utstedt i datterselskapets funksjonelle valuta. Utover dette inkluderes alle poster i datterselskapet i investeringsporteføljens totalresultat, balanse og kontantstrømpoppstilling. Dette inkluderer drifts- og forvaltningskostnader i datterselskapet, som er presentert som Andre kostnader.

4.14 Nærstående parter

Norges Bank er eiet av staten og har anledning til å følge unntaksregelen i IAS 24.25 vedrørende opplysninger om transaksjoner med staten som nærstående part.

4.15 Sedler og Mynt

Sedler og mynt i omløp blir innregnet i balansen til pålydende når settes i omløp. Sedler og mynt i omløp blir fraregnet balansen når de tas ut av omløp og senest ved utløpet av 10-årsfristen for innløsningsplikt. Sedler og mynt som ikke innløses innen 10-årsfristen blir inntektsført. Sedler og mynt som innløses etter 10-årsfristen blir kostnadsført. Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført når de påløper.

4.16 Pensjoner og utbetalingsforpliktelser

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i samsvar med IAS 19 Ytelser til ansatte. Norges Bank har flere pensjonsordninger, en sikret ordning for ansatte i banken, som blir finansiert gjennom en egen pensjonskasse, i tillegg til usikrede ordninger for enkelte andre ansatte. Utbetalingsforpliktelsene banken har, er knyttet til omstillingstiltak i form av ventelønn, førtidspensjoner og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordninger gjennom Norges Banks pensjonskasse bygger beregningene på aktuarmessige forutsetninger om levealder, forventet lønnsvekst og grunnbeløpsregulering. De økonomiske forutsetningene som ligger til grunn for utregning av pensjonsforpliktelsene, kan endres over tid. 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 balanse dagen. Arbeidsgiveravgift er inkludert og utregnet av netto faktisk underfinansiering. Beregning av pensjonskostnader bygger på lineær fordeling av pensjonsopptjening og består av opptjente pensjoner gjennom året, fratrukket avkastning på midler avsatt til pensjoner. Endringer i aktuarmessige gevinster og tap innregnes gjennom totalresultat.

4.17 Innskudd fra Staten

Innskudd fra staten innregnes til amortisert kost i balansen.

4.18 Presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland

Resultat investeringsporteføljen til SPU og resultat tilordnet SPUs kronekonto presenteres på egne linjer i totalresultatoppstillingen. Nettoverdi av investeringsporteføljen og saldo SPUs kronekonto presenteres på egne linjer på henholdsvis eiendelssiden og gjeldssiden i balanseoppstillingen. Innskudd og uttak fra SPUs kronekonto presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland presenteres i egen note i samsvar med kravene som gjelder etter de internasjonale regnskapsstandardene IFRS.

4.19 Det internasjonale valutafondet

Norges Bank og IMF

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

Tildelte spesielle trekkrettigheter

De tildelte spesielle trekkrettigheter (SDR) innregnes som eiendel i balansen. Verdien av SDR blir beregnet ut fra en valutakurv sammensatt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Motverdi til de tildelte spesielle trekkrettighetene i IMF viser de samlede tildelingene Norges Bank har fått siden ordningen ble etablert i 1970 og denne blir innregnet som gjeld i balansen. SDR måles til amortisert kost.

Reserveposisjon

Reserveposisjonen i IMF innregnes brutto mellomværende med IMF i balansen. Denne består av den tildelte kvoten Norges Bank har i IMF fratrukket fondsbeholdningen av konstante SDR, som IMF holder som et kroneinnskudd i Norges Bank. Reserveposisjonen måles til amortisert kost.

Lån til IMF

Lån til IMF blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved første gangs innregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

4.20 Utlån til banker

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

4.21 Andre eiendeler

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler blir innregnet til anskaffelseskost og avskrives lineært over forventet levetid. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest. Dersom bokført verdi overskrider virkelig verdi blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi.

Gullbeholdning

Norges Bank har en beholdning av gullmynter og gullbarrer som del av bankens historiske samlinger. Beholdningene er målt til virkelig verdi på tidspunktet da gullet ble omklassifisert fra internasjonale reserver til langsiktige eiendeler. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest. Hvis bokført verdi overskrider virkelig verdi blir det foretatt nedskrivning til virkelig verdi. Verdien blir ikke oppskrevet ved økt metallverdi på gull.

Kunst og numismatisk samling

Norges Bank har en stor samling av kunst- og numismatiske objekter som medaljer, sedler og mynt. Samlingen er innregnet i forbindelse med overgangen til IFRS til estimert anskaffelseskost i henhold til tidligere takst. Det er ikke forventet at samlingene er gjenstand for verdifall.

5. STANDARDER, ENDRINGER OG FORTOLKNINGER SOM IKKE FÅR VIRKNING FOR 2011

5.1 Vedtatte standarder og IFRS og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

Endringer i IAS 12 Inntektsskatt

Endringen i IAS 12 innebærer at utsatt skatt på investerings-eiendommer målt til virkelig verdi under IAS 40 Investeringseiendommer i utgangspunktet skal fastsettes basert på en forventning om at eiendelen vil bli gjenvunnet ved salg (og ikke bruk). Forventningen faller bort dersom to nærmere angitte kriterier er oppfylt. Endringen omfatter også en innarbeiding av SIC 21– Inntektsskatt – gjenvinning av ikke-avskrivbare verdiregulerte eiendeler som angir at utsatt skatt på ikke-avskrivbare eiendeler som måles i henhold til verdi-reguleringsmodellen i IAS 16 Eiendom, anlegg og utstyr alltid skal fastsettes basert på en forventning om at eiendelen vil bli gjenvunnet ved salg (og ikke bruk).

Ikrafttredelsestidspunktet for endringen i IAS 12 er satt til 1. januar 2012, men endringen er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden fra og med 1. januar 2012, under forutsetning av at den

blir godkjent av EU. Norges Bank forventer ingen vesentlige effekt på totalresultat eller virkelig verdier av investerings-eiendommer i balansen.

Endringer i IFRS 7 Finansielle instrumenter – opplysninger

Endringen vedrører notekrav i forbindelse med overføring av finansielle eiendeler som selskapet fortsatt har en involvering i. Endringene tar sikte på å gi brukerne et bedre bilde av eksponeringen til foretaket som overfører de finansielle eiendelene.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 7 er satt til 1. juli 2011, men standarden er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden fra og med 1. januar 2012 under forutsetning av at den blir godkjent av EU. Det vurderes at endringen ikke vil få vesentlig effekt for bankens noteopplysninger.

Endring i IAS 19 Ytelser til ansatte

Endringen i IAS 19 innebærer at endringer i pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler skal innregnes fullt ut. Endringen innebærer også en innstramming av eksisterende valg-adgang med hensyn til presentasjon av verdiendringer. Endringene omfatter i tillegg utvidede opplysningskrav.

Ikrafttredelsestidspunktet for endring i IAS 19 er satt til 1. januar 2013, og forventes å bli godkjent av EU i 2012. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden fra og med 1. januar 2013, under forutsetning av at endringen godkjennes av EU. Norges Bank anvender prinsippet med full innregning av aktuariemessige gevinster og tap i totalresultat under gjeldende IAS 19. Endringen av IAS 19 forventes dermed ikke å ha vesentlig effekt for Norges Banks innregning av pensjonsforpliktelse. Endringen vil kunne medføre ytterligere opplysninger i noter.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

IFRS 9 erstatter klassifikasjons- og målereglene i IAS 39 Finansielle instrumenter – innregning og måling for finansielle instrumenter. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler som inneholder vanlige lånevilkår regnskapsføres til amortisert kost, med mindre forretningsmodellen tilsier at de skal føres til virkelig verdi, mens andre finansielle eiendeler skal regnskapsføres til virkelig verdi.

Klassifikasjons- og målereglene for finansielle forpliktelser i IAS 39 videreføres, med unntak for finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi med verdiendring over resultat (virkelig verdi opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittrisiko separeres ut og føres over andre inntekter og kostnader.

Alle porteføljer av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater hadde på overgangstidspunktet en forretningsmodell som tilsier klassifisering som målt til virkelig verdi også innenfor IFRS 9. Det vurderes slik at dersom forretningsmodellen endres så mye at klassifisering som målt til amortisert kost inntreffer etter IFRS 9, så vil klassifisering innen kategoriene utlån og fordringer eller holde til forfall for finansielle eiendeler, eller andre forpliktelser målt til amortisert kost, også inntreffe etter IAS 39 Finansielle instrumenter: innregning og måling.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 9 er satt til 1. januar 2013, men standarden er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende standarden fra og med 1. januar 2013, under forutsetning av at den blir godkjent av EU. Implementering av IFRS 9 vurderes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen.

IFRS 10 Konsernregnskap

IFRS 10 *Konsernregnskap* (IFRS 10) erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. IFRS 10 etablerer prinsipper for presentasjon og utarbeidelse av konsernregnskap når et foretak kontrollerer et eller flere andre foretak. IFRS 10 krever at et morforetak (et foretak som kontrollerer et eller flere andre foretak) presenterer et konsernregnskap; etablerer kontroll som grunnlag for konsolidering og definerer prinsipper for kontroll; beskriver hvordan prinsippet for kontroll brukes til å identifisere om en investor har kontroll over en investering og således må utarbeide konsernregnskap, og beskriver kravene for utarbeidelse av dette.

IFRS 10 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Standardene som må implementeres samtidig er IFRS 10 *Konsernregnskap*, IFRS 11 *Joint Arrangements*, IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak*, IAS 27 *Separat finansregnskap* (som endret i 2011) og IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak* (som endret i 2011). IFRS 10 forventes å bli godkjent av EU i 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 10 vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 pr. 1. januar 2013, under forutsetningen av at standarden blir godkjent av EU.

IFRS 11 Joint Arrangements

IFRS 11 *Joint Arrangements* (IFRS 11) erstatter SIC-13 *Felleskontrollerte foretak – ikke-monetære overføringer fra deltakere*. Et 'joint arrangement' er en avtale hvor to eller flere parter har felles kontroll, og har følgende egenskaper: at partene er bundet til et kontraktmessig forhold, og at dette kontraktmessige forholdet gir to eller flere parter felles kontroll over forholdet. Et 'joint arrangement' er enten felles kontrollert drift (partene som har felles kontroll over forholdet har rettigheter til eiendeler og forpliktelser for gjeld) eller felleskontrollert virksomhet (partene som har felles kontroll over forholdet har rettigheter til netto eiendeler). IFRS 11 har to hovedmetoder, men angir klart når den enkelte metoden skal brukes, i motsetning til dagens valgfrihet mellom egenkapitalmetoden og forholdsmessig konsolidering. IFRS 11 krever at felleskontrollert virksomhet skal, om ikke virkelig verdi unntaket benyttes, regnskapsføres etter egenkapitalmetoden som beskrevet i IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak* (som endret i 2011).

IFRS 11 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Se ovenfor under IFRS 10 for hvilke fem standarder dette gjelder. IFRS 11 forventes å bli godkjent av EU i 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføringen av IFRS 11 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 11 per 1. januar 2013, under forutsetning av at standarden blir godkjent av EU.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak* (IFRS 12) krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen tilknyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. IFRS 12 er påkrevd for foretak som har interesse i datterforetak, 'joint arrangements' (felles drift eller felleskontrollert virksomhet), tilknyttede foretak eller ikke-konsoliderte strukturerte foretak.

IFRS 12 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt dersom implementert samtidig som de fem standardene utstedt av IASB i mai 2011. Se ovenfor under IFRS 10 for hvilke fem standarder dette gjelder. IFRS 12 forventes å bli godkjent av EU i 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 12 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 12 pr. 1. januar 2013, under forutsetning av at standarden blir godkjent av EU.

IFRS 13 Virkelig verdi måling

IFRS 13 *Virkelig verdi måling* (IFRS 13) definerer virkelig verdi og fastsetter et enhetlig IFRS rammeverk for måling og opplysningskrav rundt virkelig verdi. IFRS 13 får anvendelse når andre IFRS standarder krever eller tillater måling etter eller opplysninger rundt måling av virkelig verdi.

IFRS 13 har ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2013, med tidlig implementering tillatt. IFRS 13 forventes å bli godkjent av EU i 2012. Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 13 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen. Norges Bank forventer å implementere IFRS 13 pr. 1. januar 2013, under forutsetning av at standarden blir godkjent av EU.

Note 2

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i note 1, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene.

VESENTLIGE ESTIMATER

Under følger en oversikt over vesentlige estimater på rapporteringstidspunktet.

Virkelig verdi av verdipapirer, finansielle eiendeler, finansielle derivater og investeringseiendom som ikke handles og kvoteres i aktive markeder

En del av investeringene innen investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland handles ikke i aktive markeder, det vil si at de er allokert til nivå 2 eller 3 i verdsettelseskategorier. Dette gjelder først og fremst beholdninger i obligasjoner, ikke børsnoterte finansielle derivater og eiendomsinvesteringer, mens aksjer nesten utelukkende er allokert til nivå 1 (handles i aktive markeder).

Nivå 2 og 3 investeringer verdsettes ved hjelp av modeller og den resulterende verdien defineres som et estimat. Resulterende verdier for investeringer som er allokert til nivå 3, med vesentlig bruk av ikke observerbare data i modellene, er ansett å være spesielt usikre estimater. Generelt benyttes anerkjente og standard prisingsmodeller. For ytterligere informasjon om prisingsmodellene og kontrollmiljøet vises det til Note 22 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og note 24 SPU note 13 Måling til virkelig verdi.

Verdivurdering for investeringseiendommer baserer seg på innhenting av eksterne takster og verdivurderinger. Fastsettelse av virkelig verdi i slike takster og verdivurderinger innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (basert på forutsetninger om for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer,

kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler. Disse estimatene baserer seg på lokale markedsforhold på rapporteringstidspunktet.

Øvrige instrumenter i Norges Bank ut over investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er utelukkende allokert til nivå 1.

Gevinster/tap på verdipapirer før gevinst/tap valuta, og Gevinst/tap valuta

I resultatregnskapet presenteres gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og gevinster og tap fra endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta) separat. Metoden for å allokere total gevinst/tap i norske kroner for en beholdning for en periode til et verdipapirelement og et valutaelement er et estimat på den måten at forskjellige metoder vil gi forskjellige utslag for allokeringen.

Valutaelement:

Norges Bank beregner urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs basert på beholdningens kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom beholdningen er anskaffet i en tidligere periode vil gevinst/tap for tidligere perioder som allerede er resultatført trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Tilsvarende benyttes valutakurs på salgstidspunktet i stedet for balansedagens valutakurs, for realiserte gevinster og tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement:

Urealiserte gevinster og tap som skyldes endringer i verdipapirets kurs beregnes basert på endring i verdipapirets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs, og gevinster og tap resultatført i tidligere perioder for beholdningen trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Realiserte gevinster og tap fra endringer i verdipapirkurser baseres på prisen beholdningen ble solgt til, i motsetningen til balansedagens kurs, og tidligere resultatførte urealiserte gevinster og tap reverseres.

Kronekonto i Statens pensjonsfond utland

Underliggende estimeringsusikkerhet i Statens pensjonsfond utland er reflektert i regnskapsprinsippene som benyttes ved regnskapsføringen i Statens pensjonsfond utland. De vesentligste postene med estimeringsusikkerhet er gjengitt ovenfor. Ved endring i prinsippene eller forutsetninger vil også størrelsen på kronekontoen endres som følge av at denne inneholder kontantoverføringer og virkelig verdiendringer i de underliggende instrumenter. For nærmere informasjon om risiko, verdsettelse og sensitivitet henvises til SPU note 13 og 14.

Pensjonsforpliktelse

Norges Bank har flere pensjonsordninger, en sikret ordning for ansatte i banken i Norge, som blir finansiert gjennom en egen pensjonskasse, i tillegg til usikrede ordninger for enkelte andre ansatte, samt ansatte i utlandet. De usikrede ordningene blir finansiert over drift og utgjør i hovedsak innskuddsbaserte ordninger. Den sikrede ordningen er en ytelsesplan. Måling av pensjonskostnad og pensjonsforpliktelse for slike planer krever at det fastsettes en rekke forutsetninger og estimer, herunder framtidig lønnsnivå, diskonteringsrenter, fratredelseshyppighet og avkastning på pensjonsmidler. Diskonteringsrenten som brukes for å fastsette pensjonsforpliktelse og pensjonskostnad beregnes ut fra avkastningen på en portefølje av langsiktige obligasjoner. Norges Banks pensjonsforpliktelse (PBO) gjelder utelukkende Norge. Diskonteringsrenten som benyttes per 31. desember 2011 er 2,6 prosent, beregnet ut fra statsobligasjonsrenter i samsvar med IAS 19 Ytelser til ansatte. Dette er i samsvar veiledning fra Norsk RegnskapsStiftelse om fastsettelse av pensjonsforutsetninger for bruk per 31. desember 2011. Pensjonsmidlene er knyttet til Norge. Forventet avkastning på pensjonsmidler er også i samsvar med veiledning fra Norsk RegnskapsStiftelse og utgjør per 31. desember 2011 4,1 %. Forutsetninger for lønnsvekst for gjenværende opptjeningsperiode for ansatte er også i samsvar med veiledningen fra Norsk RegnskapsStiftelse og utgjør per 31. desember 2011 3,5 %.

Endringer i disse forutsetningene kan påvirke pensjonsplanenes finansierte stilling i tillegg til periodens netto periodiserte pensjonskostnad. Pensjonsforpliktelsen (PBO) påvirkes betydelig av endringer i diskonteringsrente og forventet lønns- og pensjonsregulering. PBO påvirkes også vesentlig av demografiske forutsetninger. Endringer i de nevnte parametre og endringer i PBO vil påvirke netto pensjonskostnad i etterfølgende perioder, både årets pensjonsopptjening og diskonterings effekt.

Utlån til banker og det internasjonale valutafondet (IMF)

Ved indikasjoner på verdifall på utlån blir nåverdi av estimerte fremtidige kontantstrømmer beregnet. Det er usikkerhet knyttet til de estimerte fremtidige kontantstrømmene. Usikkerheten reduseres ved at utlån til banker kun gis med sikkerhet i godkjente verdipapirer. Ved bruk av forskjellige forutsetninger vil resultat av beregningen kunne gi forskjellige resultater og tilhørende justering av behov for nedskrivninger.

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

Sedler og mynt i omløp

Sedler og mynt i omløp blir fraregnet balansen under forutsetning om at alle sedler og mynter som er tatt ut av omløp blir innløst innen 10 års fristen. Erfaringsmessig gir ikke denne forutsetningen presise estimater på forventet retur av sedler og mynter. Da en betydelig andel resterende utestående sedler og mynter erfaringsmessig sjelden kommer til innløsning etter 10 års fristen har Norges Bank basert på skjønnsmessig vurdering valgt å inntektsføre disse i sin helhet.

VESENTLIGE SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER VED ANVENDELSE AV REGNSKAPSPRINSIPPER

Nedenfor beskrives de vurderingene foretatt av ledelsen knyttet til anvendelsen av regnskapsprinsippene som anses å ha størst innvirkning på beløpene som innregnes i finansregnskapet.

Valg av funksjonell valuta

Ledelsen i Norges Bank vurderer norske kroner å være bankens funksjonelle valuta siden denne valutaen er dominerende i forhold til bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital i form av SPUs kronekonto, er denominert i norske kroner. En vesentlig andel av kostnadene relatert til forvaltningen av plasseringene er i norske kroner.

Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at investeringsporteføljen også har norske kroner som funksjonell valuta. Bankens og investeringsporteføljes beløpsmessige avkastning måles og rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Ved etablering eller kjøp av datterselskaper i forbindelse med forvaltningen av aktivaklassen eiendom innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland vurderes det hvilken funksjonell valuta som skal benyttes for datterselskapets regnskapsrapportering, og for konsolidering i investeringsporteføljes konsernregnskap. Normalt vil det være selskapets lokale valuta som utpeker seg som den funksjonelle valuta, basert på at dette er valutaen for selskapets økonomiske miljø og valutaen alle transaksjoner skjer i.

I tilfeller hvor det foreligger tvil om hva denne valutaen er eller hvor det ikke foreligger virksomhet i selskapet, vil finansieringsvaluta og denominering av eventuelle inntekter og kostnader vurderes, samt at det vil vurderes om selskapet kun er en forlenging av Norges Bank inn i det lokale markedet.

Vurdering av grad av kontroll

I forbindelse med investeringer i virksomheter eller eiendeler som Norges Bank sammen med investeringspartnere, via heleide holdingselskaper, eier for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og hvor banken har en stor eierandel, gjøres det en vurdering av i hvilken grad banken har kontroll over investeringen. Denne vurderingen må gjøres for å bestemme om investeringen skal regnskapsføres som en finansiell eiendel, tilknyttet virksomhet, felleskontrollert virksomhet/eiendel eller et konsolidert datterselskap. I forbindelse med vurderingen av grad av kontroll vil eierandel være et vesentlig element, sammen med kontraktsmessige vilkår i aksjonær- og samarbeidsavtaler som tilsier større eller mindre grad av kontroll enn det som fremkommer av eierandel alene. Det er en samlet vurdering av alle relevante forhold i hvert enkelt tilfelle som ligger til grunn for en konklusjon om hvorvidt banken har kontroll over investeringen.

Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter

Beløp i millioner kroner

	2011					
	Renter	Utbytte	Netto Innt/kostn	Real. gev/tap	Ureal. gev/tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	111	-	-	-	-	111
Renteinntekter fra utlån til banker	946	-	-	-	-	946
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	105	-	-	-	-	105
Netto inntekt/kostnad-gevinst/tap fra:						
- Aksjer	-	2 289	43	246	-8 825	-6 247
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 180	-	24	275	7 294	11 773
- Finansielle derivater	-20	-	-	-18	129	91
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpssavtaler	29	-	-	-	-	29
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen:						2 081
- Herav rentekostnader til Staten	917	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	996	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	144	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	24	-	-	-	-	
Utbytte aksjer i BIS	-	22	-	-	-	22
Netto renteinntekt, fra fordringer / gjeld på Det internasjonale valutafondet	31	-	-	-	-	31
Renteinntekter fra langsiktig utlån	91	-	-	-	-	91
Gevinst/tap valuta				-7 840	13 254	5 414
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	3 334	2 311	67	-7 337	11 852	10 227

Rentevilkår for innskudd fra banker

Frém til 3. oktober 2011 har bankene fått forrentet sine folioinnskudd i Norges Bank til styringsrenten. Fra 3. oktober 2011 får bankene kun forrentet en viss mengde folioinnskudd, en kvote, til styringsrenten. Folioinnskudd utover kvoten forrentes til en lavere rente, reserverenten. Reserverenten er for perioden fra 3. oktober til 31. desember 2011 fastsatt 100 basispunkter lavere enn styringsrenten. Bankene er delt inn i tre grupper der alle banker i samme gruppe får tildelt samme kvote, med unntak av oppgjørsbankene som får større kvoter.

Norges Bank reduserer mengden reserver i banksystemet ved å gi bankene Fastinnskudd. Som for Fastlån fastsettes renten normalt ved flerprisauksjon. Bankene legger inn bud på ønsket beløp og rente. Ved tildeling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra laveste til høyeste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt. Løpetiden på Fastinnskudd bestemmes av Norges Bank og vari-

erer avhengig av prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank kan gi bankene Fastinnskudd til flytende rente, det vil si at renten på Fastinnskudd avhenger av en referanserente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for fastinnskudd fra banker var 0,1 måneder i 2011.

Rentevilkår for innskudd fra statskassen

Rentevilkårene for innskudd fra staten er fastsatt i en særskilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Innskuddsrenten blir beregnet basert på pengemarkedsrenter som vektet mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. Plasse-ringer for og Innskudd kroneinnskudd Statens pensjonsfond utland).

Innskudd fra statskassen er i 2011 forrentet med 0,50 prosent p.a. i 1. kvartal og 2. kvartal, og 0,75 prosent i 3. kvartal og 4. kvartal. De samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Beløp i millioner kroner

2010

	Renter	Utbytte	Netto Innt/kostn	Real. gev/tap	Ureal. gev/tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	22	-	-	-	-	22
Renteinntekter fra utlån til banker	1 935	-	-	-	-	1 935
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	129	-	-	-	-	129
Netto inntekt/kostnad-gevinst/tap fra:						
- Aksjer	-	2 290	63	-1 799	9 596	10 150
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5 122	-	40	2 241	-413	6 990
- Finansielle derivater	-89	-	-	80	-254	-263
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpssavtaler	41	-	-	-	-	41
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen:						1 702
- Herav rentekostnader til Staten	780	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	902	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	-	-	-	-	-	
- Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	20	-	-	-	-	
Utbytte aksjer i BIS	-	56	-	-	-	56
Netto renteinntekt, fra fordringer/ gjeld på Det internasjonale valutafondet	13	-	-	-	-	13
Renteinntekter fra langsiktig utlån	58	-	-	-	-	58
Gevinst/tap valuta	-	-	-	-2 143	-1 808	-3 951
Netto inntekt fra finansielle instrumenter	5 447	2 346	103	-1 621	7 121	13 396

Rentevilkår for innskudd fra banker

Bankene fikk i 2010 forrentet sine innskudd i Norges Bank til styringsrenten.

Rentevilkår for innskudd fra statskassen

Innskudd fra statskassen var i 2010 forrentet med 0,50 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,25 prosent i 2. kvartal, og 0,50 prosent i 3. kvartal og 4. kvartal. De samme rentesatser gjaldt for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Note 4 Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland

Blant driftsinntektene og driftskostnadene til Norges Bank er inntekter og kostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland inkludert med 2 539 millioner kroner. Disse kostnadene er dekket av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. I kostnadene knyttet til forvaltningen

inngår også fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader. Forvaltningsgodtgjøringen inneholder disse komponentene som inngår i bankens driftskostnader inkludert personalkostnader, avskrivninger og øvrige driftskostnader.

	Beløp i millioner kroner	
	2011	2010
Lønn, arbeidsgiveravgift, og andre personalkostnader	447	389
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	214	224
Kostnader til depot og oppgjør	406	382
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	254	214
Konsulenter og juridiske tjenester	73	116
Faste honorarer til eksterne forvaltere	371	452
Øvrige kostnader	107	81
Fordelte felleskostnader Norges Bank	121	115
Forvaltningsgodtgjøring, ekskl. avkastningsavhengige honorarer	1 993	1 973
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	546	986
Total forvaltningsgodtgjøring	2 539	2 959

Note 5 Øvrige driftsinntekter

	Beløp i millioner kroner	
	2011	2010
Tjenester til banker	56	71
Tjenester til staten	16	28
Husleie eksterne	32	29
Andre inntekter	8	23
Øvrige driftsinntekter	112	151

Tjenester til banker

Norges Bank utfører oppgjørstjenester for bankene gjennom Norges Banks oppgjørssystem (NBO). For å fremme effektive og robuste betalingsoppgjør i Norges Bank, blir kostnadene til kontoholds- og oppgjørstjenester dekket gjennom årlige priser i NBO. Det er lagt til grunn at inntektene skal dekke to tredjedeler av de samlede kostnadene for innføring og drift av oppgjørssystemet. En tredjedel av kostnadene henføres til sentralbankoppgaver og dekkes av Norges Bank. Viderebelastning av gebyrer knyttet til VPS oppgjør er i 2011 innregnet som kostnadsrefusjon. Sammenligningstallene for 2010 er ikke omarbeidet. Beløpet utgjorde 14 millioner for 2010

Tjenester til staten

Finansdepartementet har ansvar for statens låneforvaltning og forvaltning av statens kontantbeholdning. Norges Bank har etter avtaler med Finansdepartementet oppgaver i forbindelse med forvaltning av statens gjeld og kontantbeholdning. I samsvar med disse avtalene skal Norges Bank utføre en rekke tjenester innen innenlandsk statsgjeldsforvaltning. Norges Banks oppgaver er knyttet til markedsoperasjonene i statsobligasjoner og statskasseveksler. Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse tjenestene. I 2010 fikk Norges Bank godtgjørelse for forvaltning av Statens Petrolumsforsikringsfond.

Note 6 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner

	2011	2010
Lønn og honorarer	600	575
Arbeidsgiveravgift	85	66
Pensjonskostnader, se note 21	95	191
Omstillingskostnader, se note 21	2	5
Andre personalkostnader	88	72
Personalkostnader	870	909

Norges Bank har 629 fast tilsatte pr. 31.12.2011 som tilsvarer 624,7 årsverk.

Ytelser til styrende organer og ledende ansatte

Representantskapet

Årlig godtgjørelse til leder av representantskapet er 43 000 kroner, til nestleder 27 000 kroner og til de andre medlemmene 21 000 kroner. Varamedlemmene har en årlig godtgjørelse på 3 500 kroner. Medlemmene i den faste komiteen har en årlig godtgjørelse på 43 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av den faste komité og representantskapet er 646 000 kroner i 2011.

Kostnader til Norges Banks representantskap og representantskapets tilsynssekretariat utgjorde 12 180 655 kroner i 2011. Når det gjelder godtgjørelse til representantskapets medlemmer og direktøren for tilsynssekretariatet vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2011.

Hovedstyret – eksterne medlemmer

Godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret blir fastsatt av Finansdepartementet.

2011				
Navn	Sum utbetalt godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg
Lilseott Kilaas	248 000	182 000	66 000	-
Asbjørn Rødseth	237 000	182 000	55 000	-
Ida Helliesen	237 000	182 000	55 000	-
Eirik Wærness	207 000	182 000	-	25 000
Britt Rugland	207 000	182 000	-	25 000

2010				
Navn	Sum utbetalt godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg
Lilseott Kilaas	248 000	182 000	66 000	-
Asbjørn Rødseth	237 000	182 000	55 000	-
Ida Helliesen	237 000	182 000	55 000	-
Eirik Wærness	197 000	182 000	-	15 000
Britt Rugland	197 000	182 000	-	15 000

Varamedlemmene har hatt en fast årlig godtgjørelse på 120 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer

og varamedlemmer av hovedstyret, revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg er 1 376 000 kroner.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Lønn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri bil, fri telefon og har fordel ved arbeidsgivers dekning av forsikringer. Sentralbanksjef Øystein Olsen er medlem av Norges Banks pensjonskasse. Pensjonsvilkårene fremgår av de til enhver tid gjeldende vilkår for pensjonskassen. Fullt opptjent alderspensjon for visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad utgjør 2/3 av lønnen ved fratreden, regulert likt med pensjonene i Folke-

trygden. Alderspensjon blir gjeldende fra sluttidspunkt, men ikke før fra fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Pensjonsordningen vil være samordningspliktig med andre offentlige pensjonsordninger, men dette er ikke hensyntatt i beregningen av årets pensjonsopptjening. Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad har en oppsatt pensjonsrett knyttet til tidligere tjenestetid i Norges Bank. En samordning av denne pensjonsretten ville utlignet årets beregnede pensjonsopptjening.

2011

Leder	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Ø. Olsen	1 768 349	147 264	539 835	-
Visesentralbanksjef	J.F. Qvigstad	1 587 482	165 801	2 691 170	1 890 000

2010

Leder	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	S. Gjedrem	1 743 086	134 716	1 059 512	-
Visesentralbanksjef	J.F. Qvigstad	1 555 039	166 029	1 214 033	1 890 000

Lønn og pensjonsforhold for øvrige ledende personer i Norges Bank

Ledende personer har de samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for alle ansatte i Norges Bank. Pensjonsordningene er omtalt i note 21 og lån til ansatte er omtalt under note 16.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til områdelederne i sentralbankvirksomheten. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette intervallet.

2011					
Leder av område	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 402 644	27 947	309 115	2 196 475
Pengepolitikk	J. Nicolaisen	1 402 932	20 452	307 819	250 000
Administrasjon	J. Ebbesen	1 329 918	13 337	256 160	-
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 403 062	21 887	324 002	-
Kommunikasjonsavd.	M. Beyer ¹⁾	337 500	4 738	352 868	-
Internrevisjonen	I. Valvatne	1 372 014	36 889	321 895	1 274 000

¹⁾ M. Beyer er vikar for kommunikasjonsdirektør S. Meisingseth som er i permisjon.

2010					
Leder av område	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Finansiell stabilitet	K. Gulbrandsen	1 334 063	27 241	292 639	564 200
Pengepolitikk	J. Nicolaisen	1 336 511	15 199	275 114	60 000
Administrasjon	J. Ebbesen	1 363 803	13 573	232 422	-
Juridisk avdeling	M. Ryel	1 342 612	32 682	285 533	-
Kommunikasjonsavd.	S. Meisingseth	1 152 878	30 100	283 317	1 711 400
Internrevisjonen	I. Valvatne	1 310 682	21 193	279 541	1 302 000

Ytelser til ledende ansatte i Norges Bank Investment Management

Hovedstyret fastsetter et intervall for lønn til leder av NBIM. Sentralbanksjefen fastsetter årlig lønn innenfor dette intervallet. Lønn til øvrige medlemmer av ledergruppen i NBIM er

fastsatt av leder av NBIM (Chief Executive Officer) i samsvar med hovedstyret og etter årlige vurderinger.

2011					
	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
CEO	Yngve Slyngstad	5 751 162	25 620	382 809	805 328
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande ¹	3 609 575	23 676	292 331	-
CIO Equities	Petter Johnsen ²	3 228 750	50 587	322 875	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig ³	2 812 500	23 965	214 821	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick	4 520 250	38 789	452 025	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen ⁴	3 296 924	17 656	303 120	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	2 760 630	16 382	345 161	-

Oppgitte ytelser gjelder for perioden den ansatte har vært medlem av ledergruppen.

¹⁾ Trond Grande, gikk over i stilling som Deputy CEO fra 1.2.2011 og Chief of Staff fra 1.4.2011 fra stilling som Chief Risk Officer.

²⁾ Petter Johnsen gikk over i stilling som CIO Equities fra 1.4.2011.

³⁾ Karsten Kallevig gikk over i stilling som CIO Real Estate 1.4.2011.

⁴⁾ Jan Thomsen gikk over i stilling som Chief Risk Officer fra 1.4.2011 fra stilling som Chief Compliance Officer.

Tabellen over viser ledende ansatte i NBIM ved utgangen av 2011. Dag Dyrdal var medlem av ledergruppen i stilling som Chief Strategic Relations Officer frem til 1. april 2011. Mottatt godtgjørelse i denne stillingen i 2011 var 569 709 kroner i utbetalt lønn, 6 977 kroner i andre fordeler og 86 452 kroner i opptjent pensjon. Mark Clemens var medlem av ledergruppen i stilling som Chief Administrative Officer frem til 1. april 2011. Mottatt godtgjørelse i denne stillingen i 2011

var 582 900 kroner i utbetalt lønn, 4 642 kroner i andre fordeler og 76 542 kroner i opptjent pensjon. Mark Clemens hadde også personallån som beløp seg til 766 668 kroner. Bengt Ove Enge var medlem av ledergruppen som Chief Investment Officer frem til 30. juni 2011. Mottatt godtgjørelse i denne stillingen i 2011 var 2 202 763 kroner i utbetalt lønn, 6 459 kroner i andre fordeler og 234 027 kroner i opptjent pensjon.

2010					
	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	4 181 678	27 929	345 792	905 944
Deputy CEO (til 1.10.2010)	Stephen Hirsch	5 306 396	145 181	769 502	-
Chief Risk Officer	Trond Grande	2 681 654	26 723	241 591	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	2 384 688	20 192	299 660	-
Chief Compliance Officer	Jan Thomsen	2 766 665	66 594	259 640	-
Chief Strategic Relations Officer	Dag Dyrdal	2 165 563	35 746	302 746	-
Chief Administrative Officer	Mark Clemens	2 237 125	29 609	239 701	260 000
Chief Treasurer	Jessica Irschick	4 903 500	13 319	490 350	-
Chief Investment Officer	Bengt Ove Enge	4 526 286	20 690	202 939	81 336

Note 7 Øvrige driftskostnader

SPESIFIKASJON AV ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

Beløp i millioner kroner

	2011	2010
IT, informasjons- og beslutningssystemer	343	359
Faste honorarer til eksterne forvaltere	369	461
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	546	978
Kostnader til depot og oppgjør	426	406
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	272	231
Konsulenter og juridiske tjenester	141	176
Andre kostnader	314	333
Sum øvrige kostnader	2 411	2 944

REVISJONSKOSTNADER

Beløp i tusen kroner, ekskl. mva

	2011	2010
Lovpålagt revisjon*	8 414	9 883
Andre attestasjonstjenester**	3 484	11 521
Skatt og avgiftsrådgivning	595	-
Andre tjenester	1 317	24
Sum honorar eksterne revisor	13 810	21 428

* I lovpålagt revisjon er honorar for diskusjon av regnskapsmessige problemstillinger knyttet til IFRS inkludert.

** Inkluderer begrenset revisjon av kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens Pensjonsfond utland og andre attestasjonstjenester. 2010 tallene inkluderer i tillegg 5,9 millioner knyttet til revisjon av Statens pensjonsfond utlands regnskapsrapportering for 2009 som ble fakturert i 2010.

Revisjonskostnader i datterselskap

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av investeringsportefølje til Statens pensjonsfond utland.

Beløp i tusen kroner

	2011	2010
Lovpålagt revisjon	186	-
Andre attestasjonstjenester	-	-
Skatt og avgiftsrådgivning	-	-
Andre tjenester	93	-
Sum honorar eksterne revisor i datterselskap	279	-

Note 8 Valutareserver – Finansielle eiendeler og gjeld porteføljefordelt og valutafordelt

Norges Banks valutareserver er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av NBIM og en pengemarkedsportefølje som forvaltes av PPO. Porteføljene forvaltes med forskjellige mandat og har ulik risikoprofil.

I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle de løpende kjøpene av valuta til investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Denne porteføljen får tilført midler fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og fra Norges Banks valutakjøp i valutamarkedet. Petrobufferporteføljen forvaltes av NBIM.

Beløp i millioner kroner

31.12.2011				
PORTEFØLJER				
	Langsiktig	Pengemarked	Petrobuffer	Totalt
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	69	11 618	26	11 713
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1 313	11 231	3 420	15 964
Uoppgjorte handler	162	-	-	162
Aksjer	90 778	-	-	90 778
Utlånte aksjer	0	-	-	0
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	132 023	21 713	-	153 736
Utlånte obligasjoner	71	-	-	71
Finansielle derivater	2	1	-	3
Andre finansielle eiendeler	42	-	-	42
Sum finansielle eiendeler	224 460	44 563	3 446	272 469
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	-	-	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	137	-	-	137
Mottatt kontantsikkerhet	72	-	-	72
Uoppgjorte handler	-	9 722	-	9 722
Shortsalg obligasjoner	-	-	-	-
Finansielle derivater	50	1	-	51
Annen finansiell gjeld	3	-	-	3
Sum finansiell gjeld	262	9 723	-	9 985
Netto valutareserver	224 198	34 840	3 446	262 484

Beløp i millioner kroner

31.12.2010				
PORTEFØLJER				
	Langsiktig	Pengemarked	Petrobuffer	Totalt
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	422	461	12	895
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	28 231	16 809	8 720	53 760
Uoppgjorte handler	1 972	-	-	1 972
Aksjer	92 324	-	-	92 324
Utlånte aksjer	1 567	-	-	1 567
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	110 410	7 002	-	117 412
Utlånte obligasjoner	24 834	-	-	24 834
Finansielle derivater	21	5	-	26
Andre finansielle eiendeler	67	-	-	67
Sum finansielle eiendeler	259 848	24 277	8 732	292 857
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	0	-	-	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	14 432	-	-	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	17 893	-	-	17 893
Uoppgjorte handler	470	-	-	470
Shortsalg obligasjoner	1 492	-	-	1 492
Finansielle derivater	212	1	-	213
Annen finansiell gjeld	2	-	0	2
Sum finansiell gjeld	34 501	1	0	34 502
Netto valutareserver	225 347	24 276	8 732	258 355

Beløp i millioner kroner

31.12.2011

	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i utenlandske banker	6 796	12	4 853	57	0	-18	13	11 713
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	10 581	-	5 383	-	-	-	0	15 964
Uoppgjorte handler	25	-	0	-	-	137	0	162
Aksjer	46 879	4 473	10 893	8 037	3 076	7 889	9 531	90 778
Utlånte aksjer	0	-	-	-	-	-	-	0
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	73 145	-	52 640	14 053	-	13 897	1	153 736
Utlånte obligasjoner	71	-	-	-	-	-	-	71
Finansielle derivater	2	-	1	0	-	-	-	3
Andre finansielle eiendeler	2	0	35	4	1	-	0	42
Sum finansielle eiendeler i valuta	137 501	4 485	73 805	22 151	3 077	21 905	9 545	272 469
FINANSIELL GJELD								
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	-	-	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	137	-	137
Mottatt kontantsikkerhet	72	-	-	-	-	-	-	72
Uoppgjorte handler	2 924	-	6 798	-	-	-	-	9 722
Shortsalg obligasjoner	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansielle derivater	47	-	1	3	-	-	-	51
Annen finansiell gjeld	3	-	-	-	-	-	-	3
Sum finansiell gjeld i valuta	3 046	-	6 799	3	-	137	-	9 985
Netto valutareserver	134 455	4 485	67 006	22 148	3 077	21 768	9 545	262 484

Beløp i millioner kroner

31.12.2010

	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i utenlandske banker	694	2	43	34	1	54	67	895
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	24 427	-	28 421	455	-	430	27	53 760
Uoppgjorte handler	1 500	-	386	-	-	86	0	1 972
Aksjer	44 814	3 780	13 367	9 100	3 325	7 824	10 114	92 324
Utlånte aksjer	0	-	0	0	-	-	1 567	1 567
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	63 922	44	51 571	14 835	-	11 870	-24 830	117 412
Utlånte obligasjoner	1	-	3	0	-	-	24 830	24 834
Finansielle derivater	1	-	-482	5	-	502	0	26
Andre finansielle eiendeler	1	0	12	3	51	-	0	67
Sum finansielle eiendeler i valuta	135 360	3 826	93 321	24 432	3 377	20 766	11 775	292 857
FINANSIELL GJELD								
Kortsiktig innlån	-	-	-	-	-	-	0	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 664	-	6 391	831	-	546	-	14 432
Mottatt kontantsikkerhet	7 292	-	10 146	455	-	-	-	17 893
Uoppgjorte handler	150	-	57	-	-	263	0	470
Shortsalg obligasjoner	1 492	-	-	-	-	-	-	1 492
Finansielle derivater	1	-	1 215	191	-	-1 194	0	213
Annen finansiell gjeld	2	-	0	-	-	-	-	2
Sum finansiell gjeld i valuta	15 601	-	17 809	1 477	-	-385	0	34 502
Netto valutareserver	119 759	3 826	75 512	22 955	3 377	21 151	11 775	258 355

Note 9 Internasjonale reserver

Valutareservene utgjør sammen med fordringer på det internasjonale valutafondet (IMF) de internasjonale reservene til Norges Bank.

Norges Bank rapporterer løpende Internasjonale reserver til Statistisk sentralbyrå og Det internasjonale valutafondet (IMF).

Oppstillingen nedenfor viser sammenstillingen mellom Norges Banks valutareserver og internasjonale reserver ved balansedagens slutt:

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2011 Valutareserver	2010 Valutareserver	2011 Internasjonale reserver	2010 Internasjonale reserver
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	11 713	895	11 713	895
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	15 964	53 760	15 964	53 760
Uoppgjorte handler	162	1 972	-	-
Aksjer	90 778	92 324	90 778	92 324
Utlånte aksjer	0	1 567	0	1 567
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	153 736	117 412	153 736	117 412
Utlånte obligasjoner	71	24 834	71	24 834
Finansielle derivater	3	26	3	26
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	-	0	31 300	29 624
Andre finansielle eiendeler	42	67	-	-
Sum finansielle eiendeler	272 469	292 857	303 565	320 442
SUM EIENDELER	272 469	292 857	303 565	320 442

Beløp i millioner kroner

GJELD	2011 Valutareserver	2010 Valutareserver	2011 Internasjonale reserver	2010 Internasjonale reserver
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	0	0	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	137	14 432	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	72	17 893	-	-
Uoppgjorte handler	9 722	470	-	-
Shortsalg obligasjoner	0	1 492	0	1 492
Finansielle derivater	51	213	51	213
Annen finansiell gjeld	3	2	-	-
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	-	-	12 361	11 615
Sum finansiell gjeld	9 985	34 502	12 412	13 320
SUM GJELD	9 985	34 502	12 412	13 320
SUM VALUTARESERVER	262 484	258 355		
SUM INTERNASJONALE RESERVER			291 153	307 122

Note 10 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Porteføljefordeling utlån knyttet til gjenkjøpsavtaler

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2011	31.12.2010
Utlån knyttet til den langsiktige porteføljen	1 313	28 231
Utlån knyttet til pengemarkedsporteføljen	11 231	16 809
Utlån knyttet til bufferporteføljen	3 420	8 720
Sum utlån knyttet til gjensalgssavtaler	15 964	53 760

Porteføljefordeling innlån knyttet til gjensalgssavtaler

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2011	31.12.2010
Innlån knyttet til den langsiktige porteføljen	137	14 432
Innlån knyttet til pengemarkedsporteføljen	0	0
Innlån knyttet til bufferporteføljen	0	0
Sum innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	137	14 432

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøps- og gjensalgssavtaler internt og under programmer for verdipapirutlån (se note 12 Utlån av verdipapirer gjennom eksterne agenter). Til enhver tid vil banken kunne ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta tilsvarende verdi i kontanter (repos og sell buy backs). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekter. I tillegg er banken part i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført

obligasjoner til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten (reverse repo, buy sell backs og triparties). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Det er nedfelt regler om hvilke typer verdipapirer som kan mottas som sikkerhet. Obligasjoner skal ha en kredittvurdering på minst A eller tilsvarende fra minst et av kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's for å kunne benyttes som sikkerhet.

For gjenkjøpsavtaler, fraregnes ikke det utlånte verdipapiret fra bankens balanse. Mottatte kontanter er innregnet som Innskudd i banker, med en tilhørende forpliktelse til å betale tilbake midlene, Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler. For gjensalgavtaler er verdipapiret mottatt som sikkerhet ikke innregnet i balansen, mens overførte kontanter er fraregnet fra Innskudd i banker. En tilhørende fordring på å få tilbake midlene er innregnet som en eiendel på linjen Utlån knyttet til gjensalgavtaler.

I andre halvår av 2011 ble volumet av utestående gjenkjøps- og gjensalgavtaler redusert betydelig, spesielt i euro-denominerte verdipapirer, som ledd i en reduksjon i eksponering på grunn av høy risiko i finansmarkedene.

Følgende tabell viser totale utestående gjenkjøps- og gjensalgavtaler ved utgangen av 2011, med sammenlignbare tall for 2010, og tilhørende verdipapirsikkerhet eller utlån av verdipapirer. For å vise den totale eksponeringen for posisjonene er uoppgjorte handler vist separat og inkludert under mottatt og stilt sikkerhet/utlånte verdipapirer. Denne verdipapirsikkerheten er ennå ikke overført og inngår således ikke i linjene Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut og Obligasjoner mottatt som sikkerhet i tabellen, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgavtaler.

Beløp i millioner kroner

Gjenkjøp- og gjensalgavtaler	2011		2010	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi	Balanseført verdi	Virkelig verdi
<i>Gjenkjøpsavtaler</i>	-	-	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn eller mottatt som sikkerhet)	137	137	14 432	14 432
Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut (eiendel)	-	-	14 180	14 180
Uoppgjorte handler (eiendel)*	137	137	-	84
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler	-	-	252	168
<i>Gjensalgavtaler</i>	-	-	-	-
Gjensalgavtaler utenom program for verdipapirutlån	15 916	15 916	39 534	39 534
Gjensalgavtaler gjennom program for verdipapirutlån (reinvestering)	48	48	14 226	14 226
Utlån knyttet til gjensalgavtaler (Kontanter lånt ut eller plassert)	15 964	15 964	53 760	53 760
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	9 939	-	55 339
Sum mottatte sikkerheter gjensalgavtaler	-	9 939	-	55 339
Uoppgjorte handler (gjeld)**	-	6 323	-	-
Netto overdekning (underdekning) gjensalgavtaler	-	298	-	1 579
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps-/gjensalgavtaler	-	298	-	1 747

*Kontanter ikke mottatt, verdipapir ikke overført til motpart. Transaksjon i gjenkjøpsavtale er innregnet.

**Kontanter ikke overført ennå, verdipapirer ikke mottatt fra motpart. Transaksjon i gjensalgavtale er innregnet.

Utestående gjenkjøpsavtaler innen den langsiktige porteføljen ble redusert med 99 prosent fra årsslutt 2010 til slutten av 2011, mens utestående gjensalgavtaler i samme periode ble redusert med 95 prosent. Endringen ble gjennomført i fjerde kvartal og skyldtes høy risiko i finansmarkedene.

Den langsiktige porteføljen og pengemarkedsporteføljen har en netto overdekning innenfor gjenkjøpsavtaler på null ved utgangen av 2011. Dette er grunnet at alle utestående kontrakter i den langsiktige porteføljen er uoppgjorte ved årsskiftet. I motsetning til dette har den langsiktige porteføljen en netto overdekning innenfor gjensalgavtaler på 23 mill kroner, ved at banken har overskudd på mottatt verdi-

papirsikkerhet i forhold til plasserte kontanter på dette beløpet. Total overdekning på tvers av disse avtaletypene er således 23 mill kroner pr 31. desember 2011 for den langsiktige porteføljen og 298 mill kroner totalt for Norges Bank.

Utenom program for verdipapirutlån hadde banken lånt ut netto 1,1 milliarder kroner for den langsiktige porteføljen ved slutten av året. Det består av netto effekt av innlånte kontanter på 137 mill kroner og utlånte kontanter på 1,3 milliarder kroner. Jf. ytterligere beskrivelse av belåning i note 23 Risiko, samt i note 12 Utlån verdipapirer gjennom eksterne agenter som omtaler belånings-effekt av aktiviteten innenfor utlånsprogrammene.

Note 11 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Tabellen nedenfor viser spesifisering av aksjer og andeler:

	31.12.2011			31.12.2010		
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer:						
Børsnoterte aksjer	90 620	158	90 778	93 774	117	93 891
Sum aksjer	90 620	158	90 778	93 774	117	93 891
<i>Herav utlånte aksjer</i>			-			1 567
<i>Herav aksjer</i>			90 778			92 324

Tabellene nedenfor viser spesifikasjoner av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer:

Beløp i millioner kroner

31.12.2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner:				
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	120 029	131 221	1 103	132 324
Sum statsobligasjoner	120 029	131 221	1 103	132 324
Statsrelaterte obligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta**	19	5	-	5
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	99	58	4	62
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	-	-	-	-
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	74	34	1	35
Sum statsrelaterte obligasjoner	192	97	5	102
Realrenteobligasjoner:				
Realrenteobligasjoner utstedt av statlige myndigheter	-	-	-	-
Sum realrenteobligasjoner	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	-	-	-	-
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	389	114	2	116
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	36	41	-	41
Sum selskapsobligasjoner	425	155	2	157
Verdipapiriserte obligasjoner:				
Obligasjoner med fortrinnsrett	16 325	15 201	310	15 511
Mortgage-backed securities	4 107	1 184	7	1 191
Asset-backed securities	875	749	1	750
Commercial mortgage-backed securities	73	53	-	53
Sum verdipapiriserte obligasjoner	21 380	17 187	318	17 505
Sum statskasseveksler	3 719	3 719	-	3 719
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	145 745	152 379	1 428	153 807
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				71
<i>Herav shortsalg obligasjoner</i>				-
<i>Herav obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</i>				153 736

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

Beløp i millioner kroner

31.12.2010	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner:				
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	87 303	89 154	851	90 005
Sum statsobligasjoner	87 303	89 154	851	90 005
Statsrelaterte obligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta**	948	950	20	970
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	1 082	1 063	32	1 095
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	3 659	3 844	54	3 898
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	3 414	3 600	90	3 690
Sum statsrelaterte obligasjoner	9 103	9 457	196	9 653
Realrenteobligasjoner:				
Realrenteobligasjoner utstedt av statlige myndigheter	3 327	3 308	3	3 311
Sum realrenteobligasjoner	3 327	3 308	3	3 311
Selskapsobligasjoner:				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	1 427	1 513	28	1 541
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	6 968	6 463	128	6 591
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	3 421	3 680	79	3 759
Sum selskapsobligasjoner	11 816	11 656	235	11 891
Verdipapiriserte obligasjoner:				
Obligasjoner med fortrinnsrett	19 079	18 285	361	18 646
Mortgage-backed securities	8 062	2 302	20	2 322
Asset-backed securities	2 331	2 043	2	2 045
Commercial mortgage-backed securities	2 123	260	7	267
Sum verdipapiriserte obligasjoner	31 595	22 890	390	23 280
Sum statskasseveksler	1 744	2 614	-	2 614
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	144 888	139 079	1 675	140 754
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				24 834
<i>Herav shortsalg obligasjoner</i>				1 492
<i>Herav obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</i>				117 412

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

** Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta er f.o.m. 1. januar 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Note 12 Utlån verdipapirer gjennom eksterne agenter

Norges Bank har for den langsiktige porteføljen inngått avtaler med eksterne agenter som gir disse agentene rett til å låne ut verdipapirer som eies av Norges Bank til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for banken basert på dens verdipapirbeholdninger. Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten holdes på vegne av Norges Bank. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som sikrer bankens interesser i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av kontanter eller statsobligasjoner. Disse bestemmelsene sikrer banken erstatning dersom låntageren av verdipapirene ikke kan levere dem tilbake, og dersom den sikkerheten som er stilt for utlånet, ikke er tilstrekkelig til å dekke eventuelle tap som måtte oppstå ved mislighold hos låntager. Norges Bank bærer selv denne risikoen i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av aksjer. Reinvesteringer av mottatt kontantsikkerhet gjøres av agenten i form av posisjoner i gjensalgssavtaler (reverse repurchase agreements, buy sell backs og triparties, se note 10 Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler) og i form av obligasjoner. Pr 31. desember 2011 utgjorde obligasjoner 31 prosent av totale reinvesteringer. Tilsvarende utgjorde obligasjoner 19 prosent av totale reinvesteringer ved slutten av 2010. Se nedenfor omtale av endring i totalt volum.

Utlånte verdipapirer er vist på egne linjer i balansen. Mottatt kontantsikkerhet er innregnet i balansen som «Inn-

skudd i banker» med en tilhørende forpliktelse «Mottatt kontantsikkerhet» på bakgrunn av at banken har disponeringsrett over disse midlene. Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer blir ikke innregnet i balansen, fordi disse ikke gjenbrukes, men blir liggende i depot. Reinvesteringer i form av gjensalgssavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen på lik linje med ordinære investeringer. Som følge av økning i risiko i finansmarkedene i andre halvår 2011 har Norges Bank redusert utlånsprogrammet mot slutten av året. Eksponering er redusert generelt og spesielt knyttet til eurodenominerte utlån og sikkerheter, samt sikkerheter i form av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner.

Norges Bank får en inntekt fra utlånsprogrammene. Denne inntekten består av selve utlånsgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten. Netto inntekt knyttet til verdipapirutlån fremkommer på resultatlinjene Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra verdipapirer. Inntekten forbundet med utlån av aksjer innen den langsiktige porteføljen beløp seg til 44 millioner kroner i 2011, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner beløp seg til 24 millioner kroner i 2011 (se også note 3 Netto inntekt fra finansielle instrumenter). Tilsvarende beløp for 2010 var henholdsvis 66 millioner kroner og 40 millioner kroner.

Tabellene nedenfor viser en oversikt over posisjoner innenfor programmene for verdipapirutlån ved utgangen av 2011 med sammenligning mot 2010:

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011		31.12.2010	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Utlånte verdipapirer				
Utlånte aksjer	-	-	1 567	1 567
Utlånte obligasjoner	71	71	24 834	24 834
Sum utlånte verdipapirer	71	71	26 401	26 401
Mottatte sikkerheter				
Kontantsikkerhet mottatt	72	72	17 893	17 893
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	-	-	1 022
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	-	-	7 072
Sum mottatte sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	72	72	17 893	25 987
Netto overdekning etter sikkerheter	1	1	-	-414

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer		
Gjensalgsavtaler	49	14 226
Asset-backed securities	-	2 616
Andre rentebærende verdipapirer	-	779
Sum reinvesteringer i form av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	23	3 395
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	72	17 621
Urealisert tap obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-	268

Note 13 Finansielle derivater

Den første tabellen spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi per 31. desember 2011 og 31. desember 2010 i kategoriene eiendel eller gjeld. Den andre tabellen nedenfor viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for

kjøpte (lange) og solgte (korte) posisjoner, som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene.

Beløp i millioner kroner

	Virkelig verdi					
	31.12.2011			31.12.2010		
	Eiendeler	Gjeld	Netto	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	-	-	-	14	12	2
Børsnoterte futureskontrakter	3	49	-46	7	9	-2
Rentebytteavtaler	-	-	-	-	185	-185
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-
Aksjebytteavtaler	-	2	-2	5	7	-2
Sum bytteavtaler	-	2	-2	5	192	-187
Opsjoner	-	-	-	-	-	-
Sum finansielle derivater	3	51	-48	26	213	-187

Beløp i millioner kroner

	Eksponering							
	2011		Gjennomsnitt 2011		2010		Gjennomsnitt 2010	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	-	-	2 385	-	5 217	-	12 171	118
Børsnoterte futureskontrakter	2 224	7 050	6 370	3 303	18 061	271	22 689	2 000
Rentebytteavtaler	-	-	-	1 035	-	1 587	1 248	4 386
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-	198	36
Aksjebytteavtaler	-	5	6	3	38	10	14	14
Sum bytteavtaler	-	5	6	1 038	38	1 597	1 460	4 436
Opsjoner	-	-	-	-	-	-	1 135	608
Sum finansielle derivater	2 224	7 055	8 761	4 341	23 316	1 868	37 455	7 162

For nærmere beskrivelse av valutahandler, børsnoterte futureskontrakter, bytteavtaler og opsjoner henvises til note 24 SPU note 9.

Tabellen nedenfor viser mottatt og stilt sikkerhet knyttet til posisjoner i finansielle derivater i den langsiktige porteføljen:

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Futures kontrakter samt aksjebytteavtaler		
Virkelig verdi futures kontrakter	-46	-7
Virkelig verdi aksjebytteavtaler	-2	-2
Innskudd hos clearing brokere (stilt sikkerhet)	55	87
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokers	-176	-136

Note 14 Det internasjonale valutafondet

Opgaven til Det internasjonale valutafondet (IMF) er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslandene og gir midlertidig finansiering ved betalingsproblemer. Norges Bank forvalter

landets finansielle rettigheter og oppfyller tilsvarende forpliktelser som følge av deltakelse i Det internasjonale valutafondet.

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2011	31.12.2010
<i>Finansielle eiendeler</i>		
Beholdning av spesielle trekkrettigheter	13 995	14 470
Kvoten i Det internasjonale valutafondet	17 304	15 170
Utlån til Det internasjonale valutafondet, New Arrangements to Borrow (NAB)	3 708	-
Bilateralt utlån til Det internasjonale valutafondet	-	2 458
Utlån til Det internasjonale valutafondets ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	1 106	230
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	36 113	32 328
<i>Finansiell gjeld</i>		
Kronegjeld til Det internasjonale valutafondet	12 361	11 623
Motverdien av tildelte Spesielle trekkrettigheter	14 359	14 185
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	26 720	25 808

Spesielle trekkrettigheter

Spesielle trekkrettigheter (SDR) er en internasjonal reserve skapt av IMF i 1969. Verdien av SDR blir utregnet fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Sammensetningen av SDR vurderes hvert femte år.

Motverdi av tildelte Spesielle trekkrettigheter

SDRs er periodisk tildelt til medlemslandene i IMF, senest i 2010. Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter i IMF viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde. Ved utgangen av 2011 er det tildelt 1 563,1 millioner SDR til Norge.

	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2011	31.12.2010
Beholdning av spesielle trekkrettigheter	13 995	14 470
Motverdi av spesielle trekkrettigheter	14 359	14 185

Reserveposisjonen i IMF

IMF kvoter

IMF tildeler medlemslandene kvoter. Kvoten avgjør hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF og danner utgangspunkt for hvor store lån det kan få dersom det får betalingsproblemer. 75 % av kvoten betales til IMF i landets egen valuta, mens resterende andel betales i SDR eller i en mye brukt utenlandsk valuta. I 2011 økte Norges kvote fra 1 671,7 til 1 883,7 millioner SDR.

Kronegjeld

IMF har plassert sin beholdning av norske kroner i Norges Bank. IMF omregner alle transaksjoner på denne konto fra norske kroner til SDR, og har sitt kontohold i SDR. IMF's fordring på Norges Bank er i SDR og beholdningen av norske kroner i Norges Bank blir regulert slik at IMF ikke har kursrisiko på sin kronebeholdning i Norges Bank. Kronegjeld til IMF er pr. 31.12.11 på 1 345,6 millioner SDR.

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Kvoten i Det internasjonale valutafondet	17 304	15 170
Kronegjeld til Det internasjonale valutafondet	12 361	11 623
Reserveposisjonen i Det internasjonale valutafondet	4 943	3 547

Utlån til IMF

I 2009 vedtok IMF en utvidelse av utlånskapasiteten for å dekke den kraftige økningen i etterspørselen etter lån som følge av finanskrisen. I denne forbindelse inngikk Norge i 2009 en bilateral avtale om lån, som i 2011 ble avløst av fondets multilaterale låneordning, «New Arrangement to Borrow» (NAB). Norges Banks NAB utlån pr. 31.12.11 er på 403,6 millioner SDR som utgjør 3 708 millioner kroner.

Utlån til IMF's Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), er pr. 31.12.11 på 120 millioner SDR og utgjør 1 106 millioner kroner per 31.12.2011 mot 230 millioner kroner per 31.12.10. Lånetilsagn til PRGT er 300 millioner SDR.

Netto renteinntekt fra fordring/gjeld på Det internasjonale valutafondet

Beløp i millioner kroner

	2011	2010
<i>Renteinntekter</i>		
Renter av Spesielle trekkrettigheter	54	43
Renter av kvoten i Det internasjonale valutafondet	60	42
Renter av lån til Det internasjonale valutafondet, New Arrangement to Borrow	9	3
Renter av bilateralt lån til Det internasjonale valutafondet,	3	1
Renter av lån til Det internasjonale valutafondets ordninger for lavinntektsland, Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	5	1
Renteinntekter, Det internasjonale valutafondet	131	90
<i>Rentekostnader</i>		
Renter av kronegjeld til Det internasjonale valutafondet	45	35
Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	55	42
Rentekostnader, Det internasjonale valutafondet	100	77
Netto renteinntekt, fra fordringer/gjeld på Det internasjonale valutafondet	31	13

Note 15 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Fastlån til banker	25 241	60 057
Utlån til banker	25 241	60 057

Utlån til banker

Utlån til banker er fastlån gitt med sikkerhet i verdipapirene den respektive bank har pantsatt til fordel for Norges Bank, eventuelle fastinnskudd og pant i form av innskudd på egne

kontoer i Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank. Gjennomsnittlig løpetid for fastlånene var 0,9 måneder i 2011 mot 2,0 måneder i 2010.

Note 16 Andre finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm. forvaltningsgodtgjøring	2 539	2 959
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm. plasseringer	0	4 322
Lån til Seðlabanki Íslands	3 720	1 872
Lån til ansatte	494	486
Aksjer i BIS	94	94
Øvrige finansielle eiendeler	205	227
Andre finansielle eiendeler	7 052	9 960

Lån til Island

Seðlabanki Íslands har pr. 31.12.2011 trukket 3 720 millioner kroner under bilateral låneavtale med Norges Bank. Lånet er gitt med garanti fra den islandske og norske stat.

Lån til ansatte

Bankens låneordning for egne ansatte i Norge omfatter boliglån og forbrukslån. Boliglån blir gitt i samsvar med retningslinjer gitt av Representantskapet som 1. prioritets boliglån begrenset til 85 prosent av takst med maksimalt 2 360 000 og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire ganger brutt månedslønn. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten i 2011 har vært knyttet til normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet fastsetter denne inntil 6 ganger i året, og rentesatsen gjennom 2011 har vært 2,75 prosent.

Aksjer i BIS

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer à 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjene er betalt til en verdi på 25 millioner kroner. Disse er bokført under posten «andre eiendeler». Norges Bank har ikke betalt inn aksjekapital for 75 prosent av aksjene. Kjøpte aksjer og tildelte aksjer har en vilkårsbundet gjeld som utgjør 291 millioner kroner. Den delen av den vilkårsbundne gjelden som tilsvarer verdien av aksjene på tildelingstidspunktene er bokført under posten «annen finansiell gjeld» med 23 millioner kroner. Resten av den vilkårsbundne gjelden på 272 millioner kroner er ikke bokført i balansen men vist i noten. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 2011 utgjør 22 millioner kroner.

Note 17 Andre ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Varige driftsmidler	1 461	1 516
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	82	82
Andre eiendeler	21	23
Andre ikke-finansielle eiendeler	1 855	1 912

IFRS effekter for andre ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

	31.12.2009	Reklassifisering	IFRS effekt	01.01.2010
Varige driftsmidler	1 604		-	1 604
Gullbeholdning	291		-	291
Kunst- og numismatisk samling	-		82	82
Andre eiendeler	275	- 247	-	28
Andre ikke-finansielle eiendeler	2 170	-247	82	2 005

Varige driftsmidler

Tabellene nedenfor viser spesifikasjon av varige driftsmidler fordelt på immaterielle og materielle driftsmidler 2011 og 2010.

Beløp i tusen kroner

2011									
	Immatr. dr. midler	Materielle driftsmidler							Sum varige dr. midler
	Progr. vare	Tr. midler. Maskiner EDB	Sikkerh.-anlegg	Mask. Invent.	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Bankpl. 2	Anlegg under utførelse	Tomter	
Ansk.kost pr. 1.1.	229 341	26 300	67 287	15 971	823 515	1 657 410	7 952	59 881	2 887 657
+ Overf. fra anlegg	6 499	0	0	0	0	0	-6 499	0	0
+Tilgang	10 124	580	0	4 150	11 302	0	18 745	0	44 901
- Avgang	8 127	292	5 877	1 853	20 627	0	0	0	36 776
-/+kostn.f/ omklass	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ansk.kost pr. 31.12.	237 837	26 588	61 410	18 268	814 190	1 657 410	20 198	59 881	2 895 782
- Samlede av- og nedskr.	146 537	23 343	47 823	9 947	442 230	765 103	0	0	1 434 983
Bokført v. pr. 31.12.	91 300	3 245	13 587	8 321	371 960	892 307	20 198	59 881	1 460 799
Avskr. i år	28 569	2 035	8 458	2 316	32 690	18 697	0	0	92 765
Nedskr. i år	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avskr.plan, antall år	5-6	5	6-7	5-10	5-27	20-75	ingen	ingen	

Beløp i tusen kroner

2010										
	Immatr. dr. midler	Materielle driftsmidler							Sum varige dr. midler	
	Progr. vare	Tr. midler. Maskiner EDB	Sikkerh.-anlegg	Mask. Invent.	Bygg Bygn.m. install.	Bankbygg Bankpl. 2	Anlegg under utførelse	Hytte	Tomter	
Ansk.kost pr. 1.1.	231 143	26 702	62 625	13 364	789 619	1 657 410	26 696	436	59 881	2 867 876
+ Overf. fra anlegg	18	0	0	0	24 179	0	-24 197	0	0	0
+Tilgang	1	0	4 915	2 607	14 380	0	5 453	0	0	27 356
- Avgang	1 821	402	252	0	4 664	0	0	436	0	7 575
-/+kostn.f/ omklass	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ansk.kost pr. 31.12.	229 341	26 300	67 287	15 971	823 515	1 657 410	7 952	0	59 881	2 887 657
- Samlede av- og nedskr.	125 233	21 498	45 241	8 961	424 558	746 406	0	0	0	1 371 897
Bokført v. pr. 31.12.	104 108	4 802	22 046	7 010	398 957	911 004	7 952	0	59 881	1 515 760
Avskr. i år	31 371	2 179	8 315	1 830	32 734	950	0	0	0	77 379
Nedskr. i år	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avskr.plan, antall år	5-6	5	6-7	5-10	5-27	20-50	ingen	ingen	ingen	

Nedskrivningsvurderinger

Anlegg under utførelse består i all hovedsak av tilvirkning og tilpasning av programvare. Anleggsmidler som ikke er tatt i bruk og ikke inngår i avskrivningsplan blir årlig gjennomgått for nedskrivningsbehov. Nedskrivningsbehov blir vurdert ut fra kostnadsoverskridelser og utsettelse i prosjektene. Vurderingen har ikke identifisert nedskrivningsbehov for 2011.

Bygg

Endring i avskrivningsplan:

Det er i 2011 endret avskrivningsplan for Bankplassen 2. Opprinnelig avskrivningstid var 50 år. Avskrivningstiden er utvidet med 25 år. Den endrede avskrivningsplanen har ikke tilbakevirkende kraft. Nytt årlig avskrivningsbeløp er innarbeidet fra og med 2011.

Bankplassen 4:

Bankplassen 4 er bortfestet til Staten i 80 år, forfaller 21.11.2066 (Samtidsmuseet). Festekontrakt er datert 21.11.1986. Oppsigelsesfrist innen 21.11.2065. Bygget er ikke innregnet i Norges Banks balanse.

Endring i sammenligningstall:

Avskrivninger på oppskrivningsfond for 2010 er tilbakeført i forbindelse med overgangen til IFRS. Årets avskrivninger for 2010 er redusert med 37,0 mill fra 114,4 mill til 77,4 mill. Avskrivningene gjelder linjene Bygg og bygningsmessige installasjoner, samt Bankplassen 2, med henholdsvis 0,7 mill og 36,2 mill.

Note 18 Annen finansiell gjeld

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS	23	23
Kortsiktig mellomværende Norges Bank og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland	2 370	-
Øvrig finansiell gjeld	291	382
Annen finansiell gjeld	2 684	405
Tildelte ikke betalte aksjer i BIS	272	268

Note 19 Innskudd fra banker m.m.

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010
Folioinnskudd fra banker	41 506	79 809
Fastinnskudd fra banker	50 524	-
Andre innskudd	104	89
Innskudd fra banker m.m.	92 134	79 898

Se note 3 for nærmere beskrivelse av folioinnskudd og fastinnskudd for banker med tilhørende rentebetingelser.

Note 20 Sedler og mynt i omløp

Sedler og mynt i omløp er bokført til 54,8 milliarder kroner og tilsvarer summen av pålydende verdi for alle sedler og mynter som er satt i omløp.

Norges Bank er pliktig til å løse inn sedler og mynter i 10 år etter at det er gjort vedtak om at de går ut som tvungne betalingsmidler. I 2011 ble innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 3,8 millioner kroner kostnadsført.

Note 21 Pensjonsforpliktelse

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle sikrede og usikrede ordninger er med i bankens aktuaroppgjør og er balanseført til virkelig verdi.

Norges Banks sikrede pensjonsforpliktelser blir dekket gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som en egen juridisk enhet. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoningstidspunktet. Full pensjon blir opptjent ved 30 års tjeneste. De ansatte betaler inn 2 prosent av brutto årslønn som innskudd til pensjonskassen. Tilskuddet fra Norges Bank er for 2011 dekket ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidler. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige.

Grunnlaget for pensjonsytelsene i sikret ordning avgrenset til 12 ganger grunnbeløpet i folketrygden. For den delen av pensjongsivende lønn som overstiger 12 G, er det fra og med 2007 etablert en usikret pensjonsordning over driften for de som allerede hadde en avtale om pensjon utover denne grensen. For ansatte etter 01.01.2007 er det en avgrensning i grunnlag for pensjon på 12 G. Pensjonsordningen tilfredsstiller kravene til offentlig tjenstepensjon.

Forsikringsteknisk utregnet pensjonsforpliktelse for sikrede, ytelsesbaserte pensjonsordninger i Norges Bank er 2 404 millioner kroner. Forutsetninger om dødsrate og andre demografiske faktorer er baserte på standard K 2005 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For utregning av utførelsesforutsetninger er tariff IR 73 lagt til grunn. I pensjonsforpliktelse

sene er det regnet inn et tillegg for fremtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Utregning av pensjonsytelser for den enkelte tar utgangspunkt i den pensjonsytelsen vedkommende har tjent opp eller tar imot pr. 31.12.2011. Pensjonsforpliktelsene tilsvarer utregnet kontantverdi av opptjent ytelse. 2 349 personer er knyttet til den sikrede pensjonsordningen i banken. Disse fordeler seg på 988 med fast pensjonsutbetaling, 640 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 721 som har sluttet med oppsatte rettigheter.

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norges Bank benytter IFRS ved regnskapsrapporteringen fra 1. januar 2011. Sammenligningstallene er omarbeidet tilsvarende. Beregning av pensjons- og utbetalingsforpliktelsene er utført i henhold til IAS 19. Implementeringseffekten er beskrevet i note 1. I forbindelse med overgangen til IFRS har Norges Bank valgt å skifte prinsipp knyttet til balanseføring av pensjonsforpliktelsen.

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 1.1.2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstillbøyelighet på 15 % og avtalte førtidspensjoner- og ventelønnsavtaler knyttet til omstillinger. I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstillinger er nåverdien av alle stadfestede avtaler medregnet, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2011 eller senere.

Økonomiske forutsetninger ved beregningene:

	2011	2010
Diskonteringsrente	2,60 %	4,00 %
Pensjonsregulering etter 67 år	2,50 %	3,00 %
G-regulering og reg. oppsatte rettigheter	3,28 %	3,75 %
Forventet lønnsvekst	3,50 %	4,00 %
Forventet avkastning på pensjonsmidler	4,10 %	5,40 %
Forventet årlig avgang	2% opp til 50 år, deretter 0	2% opp til 50 år, deretter 0

Demografiske forutsetninger:

Standard FNO/Storebrand Pensjonstjenester med 5% reduksjon dødelighet i forhold til Finanstilsynets sikkerhetsmarginer.

Spesifikasjon av pensjons- og utbetalingsforpliktelser i balansen:

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	31.12.2010	01.01.2010
Sikret pensjonsforpliktelse:			
Sikret ordninger gjennom pensjonskassen	-1 387	-465	-843
Usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser			
Spesielle og tildelte pensjoner	-94	-80	-66
Utbetalingsforpliktelser knyttet til omstilling	-49	-66	-93
Driftspensjon utover 12 G	-51	-35	-74
AFP-påregnelig uttakstilbøyelighet	-25	-21	-20
Norsk Kontantservice AS, del av engangspremie	-3	-7	-12
Samlet pensjons- og utbetalingsforpliktelser	-1 609	-674	-1 108

Fordeling av pensjons- og utbetalingsforpliktelser i sikret og usikrede ordninger:

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	-4 182	-222	-4 404
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	2 795	-	2 795
Netto pensjonsmidler/ (-)pensjonsforpliktelse	-1 387	-222	-1 609

Beløp i millioner kroner

	31.12.2010		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	-3 165	-209	-3 374
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	2 700	-	2 700
Netto pensjonsmidler/ (-)pensjonsforpliktelse	-465	-209	-674

Pensjonsmidlene i sikret ordning har følgende sammensetning:

Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning	2011	2010
Obligasjoner	75 %	73 %
Aksjer	25 %	27 %
Samlet overfinansiering pensjons- og utbetalingsforpliktelser	100 %	100 %

Pensjonskostnader for ansatte i Norge

Pensjonskostnadene er beregnet i samsvar med IAS 19 Ytelser til ansatte. Pensjonskostnadene inkluderer opp-tjening, rentekostnader og forventet avkastning på pen-

sjonsmidlene. Norges Banks andel av engangspremier for ansatte i Norsk Kontantservice AS med tidligere tjeneste-forhold i Norges Bank, inngår i pensjonskostnader.

Endringen i de usikrede spesielle og tildelte pensjonene er med i den samlede pensjonskostnaden til banken. Pensjonskostnadene vises i tabellen nedenfor:

	Beløp i millioner kroner	
	2011	2010
Pensjonskostnad sikret ordning, som er sammensatt av:	82	181
Nåverdi opptjening i år	103	81
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	120	141
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	-131	-115
Resultatført estimatendring	-	82
Resultatført planendring	-	-
Medlemsinnskudd	-10	-8
Spesielle og tildelte pensjoner	10	5
Driftspensjon utover 12G	3	3
Norsk Kontantservice AS, ansatte med tidligere tjeneste i Norges Bank	-	2
Netto pensjonskostnader	95	191
Netto aktuarmessig (tap) gevinst pensjoner	-1 118	413
Omstillingskostnader	2	5
Aktuarmessig (tap) gevinst omstilling	-10	3
Total aktuarmessig (tap) gevinst	-1 128	416

Pensjonsordninger for lokalt ansatte ved utenlandskontorene

Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i London og New York har en innskuddsbasert pensjonsordning i samsvar med lokale bestemmelser i tillegg til det som er fastsatt av myndighetene. Norges Bank bidrar som arbeidsgiver med inntil 8 % av fast lønn for ansatte i New York og inntil 10 % av fast lønn for ansatte i London til ordningene i tråd med markedspraksis. Ordningene blir forvaltet eksternt og innenfor regler fastsatt av Norges Bank. Kostnadsførte utgifter for ordningene for de ansatte i London og New York utgjorde 5,2 millioner kroner i 2011 og 3,8 millioner kroner i 2010. Lokalt ansatte ved Norges Banks kontorer i Singapore og Shanghai har ingen pensjonsordning utover det som er fastsatt av myndighetene, som er i tråd med markedspraksis.

Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knyttet til studiepakker, ventelønn og førtidspensjoner.

Note 22 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

22.1 Den langsiktige porteføljen

For omtale av kontrollmiljø og metoder for verdsettelse for langsiktige reserver, se Note 24 SPU 13 Måling til virkelig verdi.

Verdsettelsesusikkerhet

Alle aksjer, obligasjoner og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begren-

set verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe prisusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsettere og prisingsleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabellen nedenfor inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 31. desember 2011:

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Aksjer	90 769	93 880	3	10	6	-	90 778	93 890
Sum obligasjoner	116 153	94 023	15 104	37 058	837	2 667	132 094	133 748
Statsobligasjoner	114 281	84 108	49	1 505	-	-	114 330	85 612
Statsrelaterte obligasjoner	3	3 685	83	5 964	15	5	101	9 654
Realrenteobligasjoner	-	3 311	-	-	-	-	0	3 311
Selskapsobligasjoner	-	548	135	11 235	22	108	157	11 891
Verdipapiriserte obligasjoner	1 869	2 372	14 837	18 354	800	2 554	17 506	23 280
Sum finansielle derivater	-46	-7	-2	-183	-	-	-48	-190
Eiendeler	2	2	0	19	-	-	2	21
Gjeld	-48	-9	-2	-202	-	-	-50	-211
Totalt	206 876	187 896	15 105	36 885	843	2 667	222 824	227 448

Tabellen over omfatter balanselinjene Aksjer og andeler, Utlånte aksjer, Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, Utlånte obligasjoner, Shortsalg obligasjoner og Finansielle derivater (eiendel og gjeld). Øvrige balanseposter er således ikke omfattet.

Nesten alle aksjer er klassifisert som nivå 1. Aksjer klassifisert som nivå 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er basert på liknende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap. Aksjer klassifisert i nivå 3 består av et fåtall beholdninger hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet samt poster med suspensjon av omsetning grunnet konkurs, nasjonalisering, likvidering o.l.

Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjel-

lige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Nesten alle beholdninger i statsobligasjoner er allokert til nivå 1, og er således nesten fullt ut verdsatt med observerbare markedskurser. De få gjenstående statsrelaterte obligasjonene i porteføljen er fordelt på nivå 1, 2 og 3 basert på variasjon i grad av handel og pristransparens i markedene. De fleste selskapsobligasjoner tilhører nivå 2, med noen unntak i nivå 3. Obligasjoner med fortrinnsrett er i hovedsak kategorisert i nivå 1 og 2 basert på rimelig stor grad av likviditet og pristransparens. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt med storparten på nivå 2 og noe på nivå 3 basert på varierende og til dels begrenset pristransparens. En mindre andel av verdipapiriserte obligasjoner, 4,6 prosent, er således fremdeles allokert til nivå 3 ut fra begrenset aktivitet i markedet for instrumentene og bruk av ikke observerbare data i verdsettelsene, samt komplekse modeller.

Endring i nivå 3 beholdninger

Tabellen nedenfor viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger i 2011 og 2010.

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2011	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2011
Aksjer	-	2	2	-	-3	4	-	1	6
Sum obligasjoner	2 667	159	1	-1 725	-194	89	-14	-146	837
Totalt	2 667	161	3	-1 725	-197	93	-14	-145	843

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2010	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2010
Aksjer	1	-3	3	-	-	-	-1	-	0
Sum obligasjoner	4 026	288	41	-1 291	-448	433	-473	91	2 667
Totalt	4 027	285	44	-1 291	-448	433	-474	91	2 667

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet ble redusert med 1 824 millioner kroner til 843 millioner kroner i løpet av 2011. Hovedgrunnen til reduksjonen i nivå 3 obliga-

sjonsbeholdninger var salg, hvorav amerikanske verdipapiriserte obligasjoner ikke garantert av føderale utlånstinstitusjoner sto for storparten av salgene.

Sensitivitet for nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

Sensitiviteter 2011			
	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2011	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	6	-1	1
Sum obligasjoner	837	-91	83
Statsrelaterte obligasjoner	15	-2	1
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	13	-2	1
Obligasjoner utstedt av føderale kredittinstitusjoner	2	-	-
Selskapsobligasjoner	22	-3	2
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	22	-3	2
Verdipapiriserte obligasjoner	800	-86	80
Mortgage-backed securities (MBS)	800	-86	80
Asset-backed securities (ABS)	-	-	-
Commercial mortgage-backed securities (CMBS)	-	-	-
Totalt	843	-92	84

Beløp i millioner kroner

Sensitiviteter 2010			
	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2010	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	-	-	-
Sum obligasjoner	2 667	-333	273
Statsrelaterte obligasjoner	5	-	1
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	5	-	1
Obligasjoner utstedt av føderale kredittinstitusjoner	-	-	-
Selskapsobligasjoner	108	-12	12
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	108	-12	12
Verdipapiriserte obligasjoner	2 554	-321	260
Mortgage-backed securities (MBS)	2 121	-269	188
Asset-backed securities (ABS)	307	-32	22
Commercial mortgage-backed securities (CMBS)	127	-21	50
Totalt	2 667	-333	273

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen er betydelig redusert i løpet av 2011. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) ble redusert til omtrent en tredjedel av eksponeringen ved årsslutt 2010. Den beregnede verdsettelsesrisikoen på nivå 3 beholdningene var 92 millioner kroner ved ufordelaktige endringer og 84 millioner kroner ved fordelaktige endringer ved årsslutt 2011. Den totale verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdninger er forventet å være noe lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Metoden som er benyttet for å beregne sensitiviteten av obligasjonsverdier baserer seg på tilgjengeligheten av uavhengige priskilder, og tar utgangspunkt i den høyeste og laveste tilgjengelige prisen for en spesifikk obligasjon. Der en høyere eller lavere pris ikke var tilgjengelig ble en standard sensitivitetsparameter benyttet. Nivået på verdsettelsesutslaget er basert på obligasjonstypen, og tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser.

Amerikanske MBS verdipapiriserte obligasjoner viser en sensitivitet til endringer i ikke observerbare data som utgjør mer enn 90 % av den totale beregnede verdsettelsesusikkerheten, med 86 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og en økning på 80 millioner kroner ved fordelaktige endringer. Omtrent 60 % av den totale MBS eksponeringen på 800 millioner ved slutten av 2011 stammet fra «interest-only» obligasjoner med underliggende boliglån som sikkerhet, garantert av føderale utlånsinstitusjoner.

Den viktigste underliggende parameteren som er endret i dette tilfellet er forutsetninger om tidlig tilbakebetaling av hovedstol. Den resterende delen av dette MBS segmentet besto hovedsakelig av obligasjoner garantert av føderale utlånsinstitusjoner med spesielt høye kuponger (inverse floaters). Den vesentligste parameteren er også her forutsetninger om tidlig tilbakebetaling av hovedstol, men sensitiviteten er mindre enn for «interest-only» obligasjoner.

22.2 Pengemarkedsporteføljen

Pengemarkedsporteføljen er den mest likvide delen av valuta-reservene. I samsvar med retningslinjene er porteføljen plassert slik at den innen én handledag kan benyttes til transaksjoner i valutamarkedet uten å måtte realisere tap av betydning.

Referanseporteføljen er satt sammen av overnatten pengemarkedsindekser for amerikanske dollar og euro samt statssertifikatindekser for de samme valutaene. I forvaltningen skal en søke å oppnå en rimelig avkastning innenfor de begrensningene som følger av kravene til likviditet og rammene for risiko. Det er satt begrensninger på valg av instrumenter og valutaer i porteføljen og det er gitt rammer for hvor mye pengemarkedsporteføljen kan avvike fra referanseporteføljen.

Pengemarkedsporteføljen består av korte pengemarkedsinstrumenter samt tyske og amerikanske statspapirer denominert i henholdsvis euro og amerikanske dollar med løpetid på inntil ett år.

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter, er organisert rundt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer.

Verdsettelsesmiljøet er etablert og justeres i samsvar med ledende markedspraksis for verdifastsettelse. Den operasjonelle gjennomføringen av prinsipper fra slik praksis er gjort på en måte som skal sørge for en oversiktlig, skalerbar og sammenhengende verdifastsettelse av alle beholdninger på daglig basis gjennom bruk av prosesser basert på interne og eksterne dataløsninger.

Priser på finansielle instrumenter fra de uavhengige prisingsleverandørene er basert på observerbare priser. På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller som fokuserer på definerte terskler og sensitiviteter. Nivåene på disse tersklene og sensitivitetene overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsførhold. Ved månedsslutt blir det utført ytterligere omfattende kontroller for å sikre at de etablerte prisingsrutinene og prinsippene for måling av virkelig verdi har blitt fulgt. Dette inkluderer verifisering av at det brukes eksterne priser i samsvar med det til enhver tid gjeldende prisingshierarkiet, samt at resulterende verdier reflekterer virkelig verdi på det aktuelle tidspunktet, det vil si hva beholdningen kan omsettes for i en armlengdes avstand transaksjon mellom to velinformerte og frivillige parter.

Verdsettelsesmetoder

Norges Bank har definert hierarkier for uavhengige priskilder som brukes som basis i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene, prises normalt i henhold til indeksleverandørenes prifastsettelse, mens de resterende beholdningene av obligasjoner og vekslers prises utelukkende av anerkjente eksterne, uavhengige prisleverandører. Det utføres prisverifiseringsanalyser som sammenligner prisene i henhold til de etablerte hierarkiene med alternative tilgjengelige priskilder. Der alternative priskilder anses å være mer representative for virkelig verdi, gjøres prisendringer for å bringe verdsettelsen nærmere forventet virkelig verdi.

100% av pengemarkedsporteføljens investeringer består ved utgangen av 2011 av beholdninger som har høy likviditet og dermed er forbundet med lav verdsettelsesrisiko.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes inkluderer følgende elementer:

- Obligasjon- og vekselpriser – priser basert på kursstillelser
- Kredittspreader – disse er hentet fra kredittderivatmarkedet Rentekurver – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsettelsesmatrisen og blir hentet inn fra diverse markedskilder som inkluderer statsobligasjonsmarkedene, swaprentemarkedene, futuresmarkedene samt interbankmarkedene.
- Pengemarked- og obligasjonsfutures – offisielle stengningspriser fra børsene hentes via clearing brokere
- Valutakurser – WMFX kurser kl 16:00 GMT hentet fra Reuters for bruk i verdsettelse av spot samt omregning av verdier til norske kroner.
- Samvariasjon – dette er graden av hvor mye endringer i en variabel har samhengighet med en annen. Positiv samvariasjon indikerer at variablene beveger seg i samme retning mens negativ samvariasjon betyr at de beveger seg i motsatt retning. Datakilden er Barclays POINT.

Prisusikkerhet

Alle statsobligasjoner og -veksler i pengemarkedsporteføljen har blitt inndelt i kategorier for vurdert prisusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Tabellen nedenfor inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 31. desember 2011 for pengemarkedsporteføljen.

Beløp i millioner kroner		
	Nivå 1	
	31.12.2011	31.12.2010
Statsobligasjoner	17 938	4 376
Statsveksler	3 720	2 614
Sum	21 658	6 990
Eiendeler	21 658	6 990
Gjeld	-	-
Totalt	21 658	6 990

Alle investeringene i pengemarkedsporteføljen er klassifisert som nivå 1-posisjoner med liten verdsettelsesrisiko da det normalt foreligger offisielle sluttkurser fra børs basert på et aktivt transaksjonsmarked som gir et riktig bilde av virkelig verdi.

Note 23 Risiko

Norges Banks valutareserver

Norges Banks valutareserver er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av NBIM og en pengemarkedsportefølje som forvaltes av PPO. Porteføljene forvaltes med forskjellige mandat og har ulik risikoprofilen.

I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle de løpende kjøpene av valuta til investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Denne porteføljen får tilført midler fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og fra Norges Banks valutakjøp i valutamarkedet. Petrobufferporteføljen forvaltes av NBIM.

23.1 Langsiktig portefølje

Sammensetningen av beholdningene i den langsiktige porteføljen og den tilknyttede risikoen bestemmes i hovedsak av referanseindeksen som er definert av hovedstyret i Norges Bank.

I forvaltningsmandatet for porteføljen fra Norges Banks hovedstyre er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt

innen hver aktivaklasse. Disse begrensningene regulerer i hvilken grad Norges Bank kan utøve aktiv forvaltning i tillegg til den regelbaserte kapitalallokeringen.

For omtale av Norges Banks og NBIMs styringsstruktur og rammeverk for investeringsrisiko, se Note 24 SPU note 14 Risiko.

Måling av markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank måler risiko både for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer for porteføljen.

Kontinuerlig overvåkning og 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 porteføljen.

Aktivaklasse pr region

Den langsiktige porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabellen nedenfor.

		Markedsverdi* i prosent pr region	Markedsverdi* i prosent pr aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld
		31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
Aksjer	Amerika og Afrika	56,6 %		
	Europa	26,0 %		
	Asia og Oseania	17,4 %		
Aksjer totalt			40,9 %	90 720
Obligasjoner	Amerika og Afrika	43,9 %		
	Europa	45,6 %		
	Asia og Oseania	10,5 %		
Obligasjoner totalt			59,1 %	131 149

		Markedsverdi* i prosent pr region	Markedsverdi* i prosent pr aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld
		31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010
Aksjer	Amerika og Afrika	52,7 %		
	Europa	29,7 %		
	Asia og Oseania	17,6 %		
Aksjer totalt			41,8 %	93 835
Obligasjoner	Amerika og Afrika	43,2 %		
	Europa	46,3 %		
	Asia og Oseania	10,5 %		
Obligasjoner totalt			58,2 %	130 901

* Fra og med 1. januar 2011 er beregning av markedsverdi i tabellen ovenfor endret til å inkludere alle posisjoner i porteføljene, og ikke bare beholdninger i aksjer og obligasjoner. 2010 sammenlignbare tall er omarbeidet.

Konsentrasjonsrisiko

Den langsiktige porteføljen har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Det er også vanlig for private selskaper å utstede både aksjer og obligasjoner.

Tabellen nedenfor viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta:

Beløp i millioner kroner			
		Markedsverdi	
		2011	2010
USA		53 723	42 905
Japan		13 897	11 871
Storbritannia		14 053	9 710
Tyskland		18 427	9 224
Frankrike		14 181	5 615
Spania		-	3 003
Østerrike		-	1 718
Italia		-	1 643
Nederland		-	1 633
Finland		-	635
Hellas		51	-
Argentina		3	-

Tabellen nedenfor viser den langsiktige porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, for både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner

med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner er inkludert i obligasjonskolonnen.

Beløp i millioner kroner

				2011
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	-	1 404	1 404
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Finans	1 249	146	1 395
Bank of Scotland PLC	Finans	1 344	-	1 344
Apple Inc	Teknologi	-	1 297	1 297
CaixaBank	Finans	1 153	19	1 172
Ayt Cedula Cajas Global	Finans	1 152	-	1 152
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	Finans	832	-	832
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	-	831	831
WM Covered Bond Program	Finans	825	-	825
Banco Santander SA	Finans	555	222	777

				2010
	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
European Investment Bank	Statsrelatert	2 646	-	2 646
Bank of Scotland PLC	Finans	2 453	-	2 453
La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelonas	Finans	1 952	-	1 952
Ayt cedulas Cajas Global	Finans	1 947	-	1 947
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	Statsrelatert	1 755	-	1 755
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Finans	1 356	-	1 356
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	-	1 173	1 173
Banco Popular Espanol SA	Finans	974	13	987
Apple Inc	Teknologi	-	941	941
Deutsche Pfandbriefbank AG	Finans	926	-	926

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

For omtale av målemetoder for volatilitet og samvariasjonsrisiko i den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko.

					Forventet volatilitet			
Langsiktig modell	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011	31.12.2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010
Portefølje	8,4 %	8,4 %	11,0 %	10,4 %	10,9 %	10,3 %	11,9 %	10,8 %
Aksjer	15,4 %	15,4 %	20,3 %	19,0 %	20,3 %	20,2 %	24,7 %	20,9 %
Obligasjoner	12,4 %	12,4 %	14,7 %	13,8 %	14,0 %	11,0 %	14,5 %	13,0 %
Responsiv								
Portefølje	9,1 %	6,7 %	13,1 %	9,3 %	7,8 %	5,2 %	9,9 %	7,5 %
Aksjer	16,7 %	9,6 %	26,0 %	15,0 %	10,3 %	9,0 %	15,9 %	11,9 %
Obligasjoner	13,0 %	7,5 %	17,9 %	11,8 %	9,5 %	6,3 %	14,3 %	10,3 %

					Forventet relativ volatilitet			
Langsiktig modell	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011	31.12.2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010
Portefølje	67,60	27,23	90,02	50,96	54,75	37,94	115,03	69,72
Aksjer	8,31	6,09	45,98	12,44	44,27	5,67	125,78	48,01
Obligasjoner	47,11	46,17	87,99	62,06	81,10	67,03	139,13	94,46
Responsiv								
Portefølje	68,54	15,94	98,19	46,94	42,74	32,86	107,20	61,30
Aksjer	10,04	6,08	34,75	11,10	30,29	4,73	159,64	41,19
Obligasjoner	61,87	28,67	90,49	48,57	65,83	53,98	160,71	86,30

Risiko målt ved den langsiktige risikomodellen viste en nedgang for porteføljen som helhet og innenfor begge aktivklassene i 2011. For porteføljen totalt var målt risiko ved utgangen av året 8,4 prosent. Dette betyr at man for porteføljen under normale markedsforhold kan forvente å se årlige verdisingninger i størrelsesorden 19 milliarder kroner. Reduksjonen gjennom året skyldes i all hovedsak at modellen bruker tre års historikk slik at historikk fra den volatile perioden i 2008 ikke lenger var med i grunnlaget ved utgangen av årets. Porteføljens forventede relative volatilitet økte i løpet av 2011, drevet av en overvekt i aksjemarkedet relativt til referanseporteføljen.

For omtale av en responsiv risikomodell for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko.

Forventet volatilitet for porteføljen i henhold til den responsive modellen var ved slutten av fjerde kvartal 2011 vesentlig høyere enn ved inngangen til året. Dette skyldtes økte kortsiktige svingninger i både aksje- og obligasjonsmarkedene.

For omtale av styrker og svakheter ved risikomodellen for volatilitet og samvariasjonsrisiko for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko.

Etterprøving av modeller

For omtale av etterprøving av modellene benyttet for måling av risiko for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko.

Tabellen nedenfor oppsummerer antall observasjoner hvor faktisk tap overstiger den forventede risikoen, den for-

ventede frekvensen og forholdstallet mellom dem. Kun nedsiderisiko har blitt hensyntatt. Jo nærmere forholdstallet er til 1, jo bedre estimerer modellen risiko i porteføljen. Tre forskjellige konfidensintervaller er vurdert. Et forholdstall over 1 indikerer at risikoen er underestimert.

2011				
Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Standardavvik	2 år	83	70	0,80
Value-at-Risk 95%	2 år	26	23	0,90
Value-at-Risk 99%	2 år	5	5	1,00

2011				
Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/ Forventet
Tracking error	2 år	83	46	0,55
Value-at-Risk 95%	2 år	26	19	0,73
Value-at-Risk 99%	2 år	5	8	1,54

Kredittrisiko

For omtale av måling av kredittrisiko for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko. I tabellen nedenfor er 0,2 prosent av den faktiske porteføljen kategorisert som høyere kredittrisiko ved utgangen av 2011, ned fra 2 prosent ved årsslutt 2010.

Tabellen nedenfor bryter den faktiske obligasjonsporteføljen ned i forskjellige kredittvurderingskategorier pr 31. desember 2011.

Beløp i millioner kroner

31.12.2011						
	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	100 384	13 897	-	-	49	114 330
Statsrelaterte obligasjoner*	-	-	20	2	79	101
Realrente obligasjoner	-	-	-	-	-	0
Selskapsobligasjoner	-	-	-	57	100	157
Verdipapiriserte obligasjoner	10 820	4 194	1 877	614	1	17 506
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	111 204	18 091	1 897	673	229	132 094

Beløp i millioner kroner

31.12.2010						
	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	70 857	13 522	279	482	472	85 612
Statsrelaterte obligasjoner*	8 182	928	270	206	68	9 654
Realrente obligasjoner	-	3 311	-	-	-	3 311
Selskapsobligasjoner	215	2 405	4 728	4 100	443	11 891
Verdipapiriserte obligasjoner	16 041	5 290	152	153	1 644	23 280
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	95 295	25 456	5 429	4 941	2 627	133 748

* Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta er f.o.m 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenligningstallene er omarbeidet.

Tabellen nedenfor viser aktivklassen renteinstrumenter brutt ned etter kredittvurdering og valuta.

						2011
	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
EUR	42,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	42,8 %
USD	30,9 %	3,2 %	1,4 %	0,5 %	0,1 %	36,1 %
GBP	10,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	10,6 %
JPY	0,0 %	10,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	10,5 %
Totalt	84,2 %	13,7 %	1,4 %	0,5 %	0,2 %	100,0 %

						2010
	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
EUR	25,6 %	9,0 %	1,7 %	2,2 %	0,1 %	38,6 %
USD	36,1 %	0,8 %	1,6 %	1,7 %	1,3 %	41,5 %
GBP	9,5 %	0,3 %	0,8 %	0,4 %	0,0 %	11,0 %
JPY	0,0 %	8,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	8,9 %
Totalt	71,2 %	19,0 %	4,1 %	4,3 %	1,4 %	100,0 %

I løpet av 2011 er bruken av kredittderivater redusert betraktelig.

Motpartsrisiko

For omtale av hva motpartsrisiko er og hvordan den oppstår, måles, forvaltes og rapporteres for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko. I tabellen nedenfor er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet / instrumenttype

som anses å være forbundet med motpartsrisiko. Verdipapirutlån gjennom eksterne agenter er redusert i løpet av andre halvår av 2011.

Beløp i millioner kroner

						31.12.2011
	Balanseført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Mot-regnings effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering	
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	67	56	-	-	56	
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	1	1	-	-	1	
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-23	44	8	-	36	
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-1	1	-	1	0	
Obligasjoner stilt som sikkerhet for futures handel	176	178	-	-	178	
Totalt		280	8	1	271	

Beløp i millioner kroner

31.12.2010					
	Balansført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Mot-regnings effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	381	396	-	-	396
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-141	224	66	84	74
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-973	833	149	-	684
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-142	1 370	-	1 301	69
Obligasjoner stilt som sikkerhet for futures handel	136	133	-	-	133
Totalt		2 956	215	1 385	1 356

* Kolonnen Balansført verdi justert for sikkerhet hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontantsikkerhet. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balansført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

31.12.2011		
	Norges Bank motpartar (ikke meglerhus)	Meglerhus
AAA	3	3
AA	50	43
A	39	43
BBB	4	14
BB	-	2
B	-	12
Totalt	96	117

31.12.2010		
	Norges Bank motpartar (ikke meglerhus)	Meglerhus
AAA	3	3
AA	55	57
A	23	36
BBB	-	21
BB	-	6
B	-	3
Totalt	81	126

Belåning

For omtale av belåning for den langsiktige porteføljen se Note 24 SPU note 14 Risiko.

Ved inngangen til 2011 hadde porteføljen en belåning på 1,9 prosent. Gjennom 2011 har porteføljen holdt en større andel med kontanter, og har ved utgangen av 2011 ingen belåning.

	31.12.2011	3 kv. 2011	2 kv. 2011	1 kv.2011	31.12.2010
Belåningsgrad	0,0 %	0,0 %	1,7 %	1,4 %	1,9 %

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom banken har etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i svært

liten grad og ved utgangen av 2011 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

23.2 Risiko i Pengemarkedsporteføljen som forvaltes av PPO

Formålet med porteføljen

Pengemarkedsporteføljen skal være plassert slik at den på kort varsel kan brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensyn til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarkedsporteføljen brukt til å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser, mellom annet ved transaksjoner med IMF og lån til enkeltland.

I henhold til hovedstyrevedtak fra 2010 skal porteføljens størrelse være mellom tilsvarende 2 og 3 milliarder SDR, samt at plasseringer i statspapirer skal være med gjenstående løpetid inntil et år. Vedtaket sier også at referanseporteføljen skal settes sammen av overnatten pengemarkedsindekser for amerikanske dollar og euro samt statssertifikatindekser for de samme valutaene. Med bakgrunn i utviklingen i de finansielle markedene gjennom sommeren 2011, ble det besluttet å overføre 1,5 milliarder SDR (12,9 milliarder kroner) fra den langsiktige porteføljen til pengemarkedsporteføljen med virkning fra utgang august. Fra samme tidspunkt består referanseporteføljen av 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko knyttet til endring av verdien av porteføljen på grunn av endringer i renter, og/eller valutakurser. Norges Bank måler både absolutt og relativ markedsrisiko i pengemarkedsporteføljen.

Absolutt markedsrisiko

Absolutt risiko blir estimert med basis i den faktiske porteføljen, som standardavvik for avkastningen. Modellen beregner forventet standardavvik, basert på sammensetningen av porteføljen og forutsetninger om følsomhet for svingninger i relevante markedsfaktorer og samvariasjoner mellom disse faktorene. Parametrisk vektet metode er benyttet. Standardavvik er et statistisk begrep som sier noe om hvor store variasjoner man kan forvente i avkastningen av porteføljen. Forventet årlig standardavvik i den faktiske porteføljen var 0,08 prosent målt i lokal valuta ved utgangen av 2011. Det betyr at i 2 av 3 år er det forventet at porteføljens verdi svinger innenfor +/- 0,08 prosent av den totale markedsverdien på dette tidspunktet.

Markedsrisikoen var på samme nivå som ved utgangen av 2010, som er et lavt sammenlignet med historisk markedsrisiko for tilsvarende porteføljer.

Relativ markedsrisiko

Markedsrisikoen i pengemarkedsporteføljen blir også målt ved forventet relativ volatilitet. Dette er et statistisk definert risikomål som sier noe om hvor stort avvik vi normalt kan forvente mellom avkastningen på referanseporteføljen og avkastningen på den faktiske porteføljen. Tilsvarende estimering av absolutt markedsrisiko, blir parametrisk vektet metode benyttet for estimering av relativ markedsrisiko.

Hovedstyret har fastsatt rammer for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Grensen for forventet relativ volatilitet er satt til 1,0 prosent og banken bruker en modell som tar hensyn til historiske svingninger i markedene. Forventet relativ volatilitet var i gjennomsnitt målt til 0,03 prosent i 2011.

Risiko	Grenser	Faktisk	
		31.12.2011	31.12.2010
Markedsrisiko	Maksimalt 1,0 prosent relativ volatilitet	0,03	0,05
	Alternativ målemetode	0,04	0,08
Aktivfordeling	Kontanter (Minimum 10 %)	25,28	10,46
	Verdipapirer	74,72	89,54
Valutafordeling	Amerikanske dollar	75,72	49,85
	Euro	24,18	50,15
	Japanske yen	0,06	-
	Britiske pund	0,05	-
Durasjon referanseporteføljen		0,19	0,29

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som oppstår av at den som utsteder et rentebærende instrument, ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser overfor Norges Bank. En annen form for kredittrisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat og valutakontrakter. Også oppgjørskrisiko, som oppstår i sammenheng med kjøp og salg av verdipapirer som et resultat av at ikke alle transaksjoner skjer i realtid, fører til motpartsrisiko.

Grenser for eksponering mot en enkelt bank (eksponeringsramme) omfatter tidsinnskudd og handel med valuta (spot, termin og swap). Det maksimale eksponeringsbeløpet, som gjelder de mest kredittverdige bankene, er satt til en milliard kroner. Plasseringer som er usikret, kan utføres med motparter som minimum har en langsiktig vurdering AA-/Aa3/

AA- fra minst ett av de tre byråene Fitch, Moody's eller Standard & Poor's. Det er ikke tillatt å foreta slike transaksjoner med en motpart dersom noen av de tre byråene har gitt motparten en kredittvurdering som er lavere enn A-/A3/A-.

Plasseringer der motparten har stilt betryggende sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer, kan foretas dersom motparten som minimum har en langsiktig vurdering A-/A3/A- fra minst ett av de tre byråene Fitch, Moody's eller Standard & Poor's.

Tabellene nedenfor viser tredjepartsavtaler, plassering og sikkerhet per 31. desember 2011 og 2010. Tall oppgitt i millioner norske kroner.

31.12.2011	Rating S & P	EUR	USD	GBP	Sum
Markedsverdi tredjepartsavtaler		1 991	2 949	-	4 940
Sikkerhet					
	AAA	2 876	2	1	2 879
Stater	AA-	16	-	-	16
Internasjonale organisasjoner		-	2 044	205	2 249
Sum sikkerhet		2 892	2 046	206	5 144

31.12.2010	Rating S & P	EUR	USD	GBP	Sum
Markedsverdi tredjepartsavtaler		12 288	4 617	-	16 905
Sikkerhet					
	AAA	11 766	-	-	11 766
Stater	AA+	3 048	17	-	3 065
	AA	170	-	-	170
Internasjonale organisasjoner		1	1 696	670	2 367
Sum sikkerhet		14 985	1 713	670	17 368

23.3 Likviditetsrisiko

Norges Bank er som sentralbank ikke eksponert for likviditetsrisiko. Krav til noteopplysninger i henhold til IFRS er derfor ikke relevante.

Note 24 SPU

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner

	Note	2011	2010
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta			
Renteinntekter fra innskudd i banker		162	377
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler		1 004	350
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler		- 173 099	207 070
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		92 346	60 316
- Finansielle derivater		- 5 693	- 3 552
- Finansielle eiendeler eiendom	10	86	-
- Investeringseiendommer	10	- 130	-
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom		- 31	-
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 629	- 574
Andre rentekostnader		- 286	- 105
Andre kostnader	4	24	- 9
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	3	- 86 246	263 873
Gevinst/tap valuta		49 205	- 8 498
Porteføljeresultat		- 37 041	255 375
Forvaltningsgodtgjøring	5	- 2 539	- 2 959
Periodens resultat		- 39 580	252 416
Totalresultat			
Periodens resultat		- 39 580	252 416
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		- 3	-
Totalresultat		- 39 583	252 416

Balanse

Beløp i millioner kroner

	Note	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		7 276	6 303	4 644
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	6	79 820	255 501	191 473
Avgitt kontantsikkerhet		-	-	140
Uoppgjorte handler		2 272	4 864	17 572
Aksjer og andeler	7	1 806 798	1 733 378	1 496 759
Utlånte aksjer	7, 8	137 130	162 483	150 847
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	7	1 324 255	1 038 793	918 500
Utlånte obligasjoner	7, 8	3 256	215 090	161 990
Finansielle derivater	9	2 227	3 068	2 263
Finansielle eiendeler eiendom	10	4 415	-	-
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	2 546	-	-
Andre finansielle eiendeler	11	3 244	1 358	251
Sum finansielle eiendeler		3 373 239	3 420 838	2 944 439
Ikke-finansielle eiendeler				
Investeringseiendommer	10	4 062	-	-
Andre ikke-finansielle eiendeler		6	-	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		4 068	-	-
SUM EIENDELER	12, 13, 14	3 377 307	3 420 838	2 944 439
GJELD OG EIERS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		11	2 939	6 238
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6	19 280	132 992	109 536
Mottatt kontantsikkerhet	8,9	36 926	172 309	154 676
Uoppgjorte handler		3 310	20 358	11 925
Shortsalg obligasjoner	7	-	809	10 278
Finansielle derivater	9	5 957	9 372	8 118
Annen finansiell gjeld	11	251	4 639	3 625
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		2 539	2 959	3 228
Sum finansiell gjeld	12, 13, 14	68 274	346 377	307 624
Eiers kapital		3 309 033	3 074 461	2 636 815
Sum gjeld og eiers kapital		3 377 307	3 420 838	2 944 439

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner

	2011	2010
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter på innskudd i banker	179	377
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgssavtaler	170 095	- 57 392
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	- 239 987	- 70 201
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	- 21 094	- 180 835
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	- 4 270	-
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	- 4 301	-
Utbetaling ved kjøp av felleskontrollerte virksomheter, eiendom	- 2 620	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	- 9 147	- 1 433
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	49 208	41 257
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	48 036	45 752
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 230	1 676
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	130	-
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	60	-
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	- 21	- 209
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	- 114 347	23 742
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	- 135 382	17 773
Innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	- 5 587	1 112
Utbetaling andre kostnader	- 248	- 29
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank	- 2 959	- 3 228
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	- 270 025	- 181 640
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat	274 155	185 230
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	274 155	185 230
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 363	- 1 594
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	4 130	3 590
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	- 228	1 367
Kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	7 265	3 363
Kontanter og kontantekvivalenter består av:		
Innskudd i banker	7 276	6 303
Kortsiktig innlån	- 11	- 2 939
Totale kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	7 265	3 363

Endring i eiers kapital

Beløp i millioner kroner

	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto*
1. januar 2010	2 319 481	317 334	.	2 636 815
Totalresultat	.	252 416	.	252 416
Tilførsel i perioden	185 230	.	.	185 230
31. desember 2010	2 504 711	569 750	.	3 074 461
1. januar 2011	2 504 711	569 750	.	3 074 461
Totalresultat	.	- 39 580	- 3	- 39 583
Tilførsel i perioden	274 155	.	.	274 155
31. desember 2011	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033

* På grunn av forskjellige regnskapsrammeverk vil eiers kapital i henhold til Norges Banks regnskap hvert år avvike noe fra Statens pensjonsfond utlands (SPU) egenkapital i statsregnskapet. Dette kommer av at overføringene til SPU gjennom året baserer seg på anslag over inntekter til SPU. Faktisk regnskapsførte inntekter (netto avsetning) i statsregnskapet vil først være kjent etter årsskiftet. I statsregnskapet omtales forskjellen mellom netto avsetning og overførte midler som en mellomregning mellom SPU og statskassen. Dersom det ble overført for mye til SPU, svarer mellomregningen til en fordring som statskassen har på SPU, og tilsvarende lavere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Hvis det derimot ble overført for lite til SPU i forhold til de regnskapsførte inntektene, svarer mellomregningen til en fordring som SPU har på statskassen, og tilsvarende høyere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Se statsregnskapets kapittel 3 for ytterligere informasjon.

SPU note 1

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland fremgår av note 1 regnskapsprinsipper.

SPU note 2

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland fremgår av note 2 vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

SPU note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner

	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/ tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd i banker	162	.	.	.	.	162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	1 004	.	.	.	.	1 004
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	.	49 793	1 869	27 067	-251 827	-173 099
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	48 691	.	349	4 600	38 706	92 346
- Finansielle derivater	-1 407	.	.	-6 358	2 072	-5 693
- Finansielle eiendeler eiendom	.	.	-52	-	138	86
- Investeringseiendommer	.	.	60	-	-190	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom	.	-	.	-	-31	-31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-629	.	.	.	.	-629
Andre rentekostnader	-286	.	.	.	.	-286
Andre kostnader	.	.	24	.	.	24
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	47 534	49 793	2 250	25 309	-211 132	-86 246

*Netto inntekt/kostnad aksjer og andeler og obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer er fra utlån av verdipapirer.

Beløp i millioner kroner

	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/ tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd i banker	377	.	.	.	.	377
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	350	.	.	.	.	350
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	.	42 775	1 446	30 494	132 355	207 070
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	47 077	.	274	5 273	7 692	60 316
- Finansielle derivater	- 2 519	.	.	- 538	- 495	- 3 552
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	- 574	.	.	.	.	- 574
Andre rentekostnader	- 105	.	.	.	.	- 105
Andre kostnader	.	.	- 9	.	.	- 9
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	44 606	42 775	1 711	35 229	139 552	263 873

*Netto inntekt/kostnad aksjer og andeler og obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer er fra utlån av verdipapirer.

SPU note 4 Andre kostnader

Beløp i millioner kroner

Tabell 4.1 Spesifikasjon andre kostnader		
	2011	2010
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	2	-
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	2	-
Konsulenter og juridiske tjenester	11	-
Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning (eksterne)	6	-
Øvrige kostnader, datterselskaper	5	-
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	26	-
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper	-50	9
Sum andre kostnader	-24	9

Driftskostnadene i datterselskaper knyttet til forvaltning av eiendomsinvesteringer vist i tabell 4.1 som beløper seg til 26 millioner kroner, er ikke inkludert i driftskostnader i Norges Bank som inngår i og dekkes av forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet. Se videre omtale i SPU note 5 Forvaltningsgodtgjøring. Det vil innenfor aktiva-klassen eiendom finnes ytterligere kostnader knyttet til drift av eiendommer som inngår i resultatbegrepene Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Investeringseiendommer

og Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen.

Inntekten som fremkommer på linjen Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper i tabell 4.1, på 50 millioner kroner skyldes i hovedsak reduksjon i avsetning for kildeskatt på gevinst på aksjer i Kina, grunnet en reduksjon i urealisert gevinst i 2011 i dette markedet. Denne avsetningen er redusert med 75 millioner kroner.

SPU note 5 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner

Tabell 5.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring	2011		2010	
		Prosent		Prosent
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	447		389	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	214		223	
Kostnader til depot og oppgjør	406		382	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	254		213	
Konsulenter og juridiske tjenester	73		116	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	371		452	
Øvrige kostnader	107		81	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	121		115	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	1 993	0,06	1 973	0,07
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	546		986	
Forvaltningsgodtgjøring	2 539	0,08	2 959	0,11

Tabell 5.1 viser kostnader i Norges Bank som godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver for forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av NBIM. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av begge porteføljer og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen Sum andre driftskostnader.

I tillegg til driftskostnadene som fremkommer ovenfor og som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet, betales det drifts- og administrasjonskost-

nader i datterselskaper som er opprettet som en del av forvaltningen av investeringsporteføljen for Statens pensjonsfond utland. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler tilført eller opptjent i investeringsporteføljen. Datterselskaper som er tatt med i konsolideringen ved utarbeidelse av konsolidert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen utelates fra konsolidering i årsregnskapet til Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd, og de nevnte kostnadene vil dermed ikke inngå i Norges Banks driftskostnader. Disse kostnadene vil gjennom konsolidering fremkomme som kostnader i investeringsporteføljens resultatregnskap, og være fratrukket i Porteføljeresultatet. I 2011 utgjorde disse kostnadene 26 millioner kroner. Se også SPU note 4 Andre kostnader.

SPU note 6 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøps- og gjensalgssavtaler i sine finansieringsaktiviteter og under programmer for verdipapirutlån (se note 8 Utlån av verdipapirer gjennom eksterne agenter). Til enhver tid vil banken ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta tilsvarende verdi i kontanter (repos og sell buy backs). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekter. I tillegg er banken part i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten (reverse repo, buy sell backs og triparties). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Det er nedfelt regler om hvilke typer verdipapirer som kan mottas som sikkerhet. Obligasjoner skal ha en kredittvurdering på minst A eller tilsvarende fra minst et av kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's og Standard & Poor's for å kunne benyttes som sikkerhet.

For gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det utlånte verdipapiret fra balansen. Mottatte kontanter er innregnet som Innskudd i banker, med en tilhørende forpliktelse til å betale tilbake midlene, Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler. For gjensalgssavtaler er verdipapiret mottatt som sikkerhet ikke innregnet i balansen, mens overførte kontanter er fraregnet fra Innskudd i banker. En tilhørende fordring på å få tilbake midlene er innregnet som en eiendel, Utlån knyttet til gjensalgssavtaler.

I tillegg til sikkerheter knyttet til den enkelte transaksjon har Norges Bank etablert en prosess for overvåkning av netto markedsverdi av utestående kontrakter ved å sammenligne sikkerhetenes markedsverdi med transaksjonenes verdi pr motpart. Det stilles eller mottas tilleggssikkerhet i form av enten verdipapirer eller kontanter dersom eksponeringen overstiger en terskelverdi. Bankens hadde innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ikke mottatt eller stilt slik kontantsikkerhet ved årsskiftet. Stilt og mottatt tilleggssikkerhet i form av verdipapirer er behandlet i regnskapet på lik linje med annen verdipapirsikkerhet.

I andre halvdel av 2011 ble volumet av utestående gjenkjøps- og gjensalgssavtaler redusert betydelig, spesielt i euro-denominerte verdipapirer, som ledd i en reduksjon i eksponering på grunn av høy risiko i finansmarkedene.

Tabell 6.1 viser totale utestående gjenkjøps- og gjensalgssavtaler i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ved utgangen av 2011, med sammenlignbare tall fra 2010, og tilhørende verdipapirsikkerheter eller utlån av verdipapirer. De overførte og mottatte verdipapirene er vist målt til virkelig verdi. For å vise den totale eksponeringen for kontraktene er uoppgjorte handler vist separat og inkludert under mottatt og stilt sikkerhet/utlånte verdipapirer. Denne verdipapirsikkerheten er ennå ikke overført og inngår således ikke i linjene Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut (eiendel) og Obligasjoner/Aksjer mottatt som sikkerhet i tabell 6.1, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Utlån knyttet til gjensalgssavtaler.

Tabell 6.1 Spesifikasjon gjenkjøps- og gjensalgssavtaler				
	31.12.2011		31.12.2010	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Gjenkjøpsavtaler				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn eller mottatt som sikkerhet)	19 280	19 280	132 992	132 992
Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut (eiendel)	17 551	17 551	130 198	130 198
Uoppgjorte handler (eiendel)*	1 410	1 410	205	205
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler	319	319	2 589	2 589
Gjensalgssavtaler				
Gjensalgssavtaler utenom program for verdipapirutlån	44 393	44 393	101 990	101 990
Gjensalgssavtaler gjennom program for verdipapirutlån (reinvestering av kontantsikkerhet)	35 427	35 427	153 511	153 511
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler (Kontanter lånt ut eller plassert)	79 820	79 820	255 501	255 501
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	67 399	-	243 481
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	13 161	-	5 813
Sum mottatte sikkerheter gjensalgssavtaler	-	80 560	-	249 294
Uoppgjorte handler (gjeld)**	1 537	1 537	7 820	7 820
Netto overdekning (underdekning) gjensalgssavtaler	-	2 277	-	1 613
Tilleggssikkerheter gjenkjøp/gjensalg				
Avgitt kontantsikkerhet (tilleggssikkerhet)	-	-	-	-
Stilt sikkerhet i form av obligasjoner	-	-	505	505
Mottatt sikkerhet i form av obligasjoner	-	72	-	384
Sum tilleggssikkerhet	-	72	-	121
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps- /gjensalgssavtaler	-	2 668	-	4 081

*Kontanter ikke mottatt, verdipapir ikke overført til motpart. Transaksjon i gjenkjøpsavtale er innregnet.

**Kontanter ikke overført ennå, verdipapirer ikke mottatt fra motpart. Transaksjon i gjensalgssavtale er innregnet.

Tabellen viser at utestående gjenkjøpsavtaler ble redusert med 86 prosent fra årsslutt 2010 til slutten av 2011, mens utestående gjensalgavtaler i samme periode ble redusert med 69 prosent. Endringen ble gjennomført i andre halvår og skyldtes høy risiko i finansmarkedene.

Samtidig viser tabell 6.1 at Norges Bank innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland har en netto overdekning innenfor gjenkjøpsavtaler på 319 millioner kroner ved utgangen av 2011, i motsetning til 2 589 millioner kroner ved utgangen av 2010. Dette innebærer at banken har overskudd på nevnte beløp av mottatte kontanter i forhold til stilt sikkerhet/utlånte verdipapirer. På samme måte har Norges Bank en netto overdekning innenfor gjensalgavtaler på 2 277 millioner kroner per 31. desember 2011, ved at banken har overskudd på mottatt verdipapirsikkerhet i forhold til plasserte kontanter på dette beløpet.

Tilsvarende overdekning ved slutten av 2010 var 1 613 millioner kroner. Total overdekning på tvers av disse avtale-typene, inkludert tilleggssikkerhet, er 2 668 millioner kroner pr 31. desember 2011, mot 4 081 millioner kroner året før.

Utenom program for verdipapirutlån hadde Norges Bank lånt ut netto 25 milliarder kroner for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ved slutten av 2011, i motsetning til et netto innlån på 31 milliarder kroner ved årsslutt 2010. Det består av netto effekt av innlånte kontanter på 19 280 millioner kroner og utlånte kontanter på 44 393 millioner kroner ved slutten av 2011 (innlånte kontanter på 132 992 millioner kroner og utlånte kontanter på 101 990 millioner kroner ved slutten av 2010), og reflekterer null belåning ved utgangen av året 2011, basert på en vesentlig andel kontanter i verdipapirporteføljene. Jf. ytterligere beskrivelse av belåning i SPU note 14 Risiko.

SPU note 7 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

Tabell 7.1 Spesifikasjon av aksjer og andeler			
			31.12.2011
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer og andeler			
Børsnoterte aksjer og andeler	1 940 789	3 139	1 943 928
Sum aksjer og andeler	1 940 789	3 139	1 943 928
Herav utlånte aksjer			137 130
			31.12.2010
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer og andeler			
Børsnoterte aksjer og andeler	1 893 714	2 147	1 895 861
Sum aksjer og andeler	1 893 714	2 147	1 895 861
Herav utlånte aksjer			162 483

Tabell 7.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

31.12.2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
<i>Statsobligasjoner</i>				
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	554 293	605 600	6 965	612 565
Sum statsobligasjoner	554 293	605 600	6 965	612 565
<i>Statsrelaterte obligasjoner</i>				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta**	12 592	13 184	279	13 463
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	26 016	27 855	527	28 382
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	33 629	35 819	505	36 324
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	94 454	97 488	1 507	98 995
Sum statsrelaterte obligasjoner	166 691	174 346	2 818	177 164
<i>Realrente obligasjoner</i>				
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	83 105	105 175	541	105 716
Sum realrente obligasjoner	83 105	105 175	541	105 716
<i>Selskapsobligasjoner</i>				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	19 709	21 781	376	22 157
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	85 842	78 589	1 643	80 232
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	77 733	84 583	1 369	85 952
Sum selskapsobligasjoner	183 284	184 953	3 388	188 341
<i>Verdipapiriserte obligasjoner</i>				
Obligasjoner med fortrinnsrett	223 642	219 041	4 761	223 802
Mortgage-backed securities	48 581	11 046	80	11 126
Asset-backed securities	7 061	4 244	8	4 252
Commercial mortgage-backed securities	13 539	4 524	21	4 545
Sum verdipapiriserte obligasjoner	292 823	238 855	4 870	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 280 196	1 308 929	18 582	1 327 511
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				3 256
<i>Herav shortsalg obligasjoner</i>				-

Beløp i millioner kroner

31.12.2010	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
<i>Statsobligasjoner</i>				
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	485 739	501 175	6 394	507 569
Sum statsobligasjoner	485 739	501 175	6 394	507 569
<i>Statsrelaterte obligasjoner</i>				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta**	12 290	13 162	264	13 426
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	32 321	33 142	667	33 809
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	25 581	27 565	441	28 006
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	83 789	85 615	1 345	86 960
Sum statsrelaterte obligasjoner	153 981	159 484	2 717	162 201
<i>Realrente obligasjoner</i>				
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	88 544	102 835	502	103 337
Sum realrente obligasjoner	88 544	102 835	502	103 337
<i>Selskapsobligasjoner</i>				
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	19 609	21 013	384	21 397
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	114 637	108 892	2 060	110 952
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	68 332	73 468	1 363	74 831
Sum selskapsobligasjoner	202 578	203 373	3 807	207 180
<i>Verdipapiriserte obligasjoner</i>				
Obligasjoner med fortrinnsrett	195 974	192 780	4 210	196 990
Mortgage-backed securities	112 611	55 356	246	55 602
Asset-backed securities	18 366	14 117	19	14 136
Commercial mortgage-backed securities	18 807	6 026	33	6 059
Sum verdipapiriserte obligasjoner	345 758	268 279	4 508	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 276 600	1 235 146	17 928	1 253 074
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				215 090
<i>Herav shortsalg obligasjoner</i>				809

* Nominell verdi er omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens valutakurs.

** Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta er f.o.m. 1. januar 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Ved utgangen av 2011 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Portugal, Irland, Italia, Hellas og Spania 57 milliarder kroner. Av dette beløpet utgjorde obligasjoner

utstedt av Portugal 1 %, Irland 7 %, Italia 58 %, Hellas 3 % og Spania 31 %. Total beholdning per 31. desember 2010 var 94 milliarder kroner.

SPU note 8 Utlån av verdipapirer gjennom eksterne agenter

Norges Bank har inngått avtaler med eksterne agenter som gir disse agentene rett til å låne ut verdipapirer som eies av Norges Bank til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland basert på dens verdipapirbeholdninger. Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten holdes på vegne av Norges Bank. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som reduserer bankens motpartsrisiko i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av kontanter eller statsobligasjoner. Disse bestemmelsene sikrer banken erstatning dersom låntageren av verdipapirene ikke kan levere dem tilbake, og dersom den sikkerheten som er stilt for utlånet, ikke er tilstrekkelig til å dekke eventuelle tap som måtte oppstå ved mislighold hos låntager. Norges Bank bærer selv denne risikoen i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av aksjer. Reinvestering av mottatt kontantsikkerhet gjøres av agenten i form av gjensalgsavtaler (reverse repurchase agreements, buy sell backs og triparties, se SPU note 6 gjenkjøps- og gjensalgsavtaler). Per 31. desember 2011 var således alle reinvesteringer i form av gjensalgsavtaler. Tilsvarende utgjorde reinvesteringer i gjensalgsavtaler ved utgangen av fjoråret omtrent 90 prosent av alle reinvesteringer, resten var reinvestert i form av obligasjoner.

Utlånte verdipapirer er vist på egne linjer i balansen. Mottatt kontantsikkerhet er innregnet i balansen som Inn-

skudd i banker med en tilhørende forpliktelse Mottatt kontantsikkerhet på bakgrunn av at Norges Bank har disponeringsrett over disse midlene. Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer blir ikke innregnet i balansen, fordi disse ikke gjenbrukes, men blir liggende i depot. Reinvesteringer i form av gjensalgsavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen på lik linje med ordinære investeringer. Som følge av økning i risiko i finansmarkedene i andre halvår 2011 har Norges Bank redusert utlånsprogrammet mot slutten av året. Eksponering er redusert generelt, og spesielt knyttet til eurodenominerte utlån og sikkerheter, samt sikkerheter i form av amerikanske verdipapiriserte obligasjoner.

Norges Bank får en nettoinntekt fra utlånsprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlånsgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten. Netto inntekt knyttet til verdipapirutlån fremkommer på resultatlinjene Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer. Inntekten forbundet med utlån av aksjer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland beløp seg til 1 869 millioner kroner i 2011, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner beløp seg til 349 millioner kroner i 2011. Tilsvarende beløp for 2010 var henholdsvis 1 446 millioner kroner og 274 millioner kroner.

Tabellene 8.1 og 8.2 viser en oversikt over posisjoner innenfor programmene for verdipapirutlån ved utgangen av 2011 og 2010:

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.1 Utlån av verdipapirer		
	31.12.2011	
	Balansført verdi	Virkelig verdi
<i>Utlånte verdipapirer</i>		
Utlånte aksjer	137 130	137 130
Utlånte obligasjoner	3 256	3 256
Sum utlånte verdipapirer	140 386	140 386
<i>Mottatte sikkerheter</i>		
Mottatt kontantsikkerhet	36 405	36 405
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	102 170
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	11 337
Sum sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	36 405	149 912
Netto overdekning etter sikkerheter	-	9 526

Beløp i millioner kroner

31.12.2010		
	Balansført verdi	Virkelig verdi
<i>Utlånte verdipapirer</i>		
Utlånte aksjer	162 483	162 483
Utlånte obligasjoner	215 090	215 090
Sum utlånte verdipapirer	377 573	377 573
<i>Mottatte sikkerheter</i>		
Mottatt kontantsikkerhet	172 309	172 309
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	123 995
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	98 962
Sum sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	172 309	395 266
Netto overdekning etter sikkerheter	-	17 693

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.2 Reinvesteringer av kontantsikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer		
	31.12.2011	31.12.2010
	Balansført verdi	Balansført verdi
<i>Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer</i>		
Gjensalgsvtaler	35 427	153 511
Asset-backed securities	-	13 541
Andre rentebærende verdipapirer	-	3 831
Sum reinvesteringer i form av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-	17 372
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	35 427	170 883
Urealisert tap obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-	1 341

SPU note 9 Finansielle derivater

Tabell 9.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi per 31. desember 2011 og 31. desember 2010 i kategoriene eiendel eller gjeld. Tabell 9.2 viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte (lange) og solgte (korte) posi-

sjoner, som eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene.

Beløp i millioner kroner

Tabell 9.1 Spesifikasjon av finansielle derivater			
			Virkelig verdi
			31.12.2011
	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	1 603	964	639
Børsnoterte futureskontrakter	5	224	- 219
Rentebytteavtaler	463	4 639	- 4 176
Kredittbytteavtaler	2	0	2
Aksjebytteavtaler	154	130	24
Sum bytteavtaler	619	4 769	- 4 150
Opsjoner	-	-	-
Sum finansielle derivater	2 227	5 957	- 3 730

Beløp i millioner kroner

			Virkelig verdi
			31.12.2010
	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	402	316	86
Børsnoterte futureskontrakter	43	22	21
Rentebytteavtaler	1 847	7 300	- 5 453
Kredittbytteavtaler	41	749	- 708
Aksjebytteavtaler	21	77	- 56
Sum bytteavtaler	1 909	8 126	- 6 217
Opsjoner	714	908	- 194
Sum finansielle derivater	3 068	9 372	- 6 304

Beløp i millioner kroner

Tabell 9.2 Finansielle derivater-eksponering				
				Eksposering
		31.12.2011		Gjennomsnitt 2011
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	132 848	-	64 778	-
Børsnoterte futureskontrakter	1	14 682	5 228	9 851
Rentebytteavtaler	8 163	18 956	20 106	52 806
Kredittbytteavtaler	1 645	12	19 373	280
Aksjebytteavtaler	30	335	25	550
Sum bytteavtaler	9 838	19 303	39 504	53 636
Opsjoner	-	-	14 464	11 987
Sum finansielle derivater	142 687	33 985	123 974	75 474

Beløp i millioner kroner

				Eksposering
		31.12.2010		Gjennomsnitt 2010
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	29 849	-	27 468	-
Børsnoterte futureskontrakter	16 791	17 056	20 557	16 267
Rentebytteavtaler	25 002	74 689	14 035	70 908
Kredittbytteavtaler	37 092	2 246	30 926	2 434
Aksjebytteavtaler	39	128	823	85
Sum bytteavtaler	62 133	77 063	45 784	73 427
Opsjoner	33 845	15 217	24 829	15 840
Sum finansielle derivater	142 618	109 336	118 638	105 534

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksposering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter til enhver tid.

Børsnoterte futures kontrakter

Futures kontrakter er noterte avtaler om å bytte en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller liknende) til en avtalt pris en gang i fremtiden. Normalt foretas oppgjør i kontanter på kjøpstidspunktet og deretter daglig marginoppgjør av gevinst og tap. Eksposering er nominell verdi av kontraktene.

Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)

Rentebytteavtaler

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

Eksposering er nominell verdi av inngåtte kontrakter og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (har kjøpt) eller betaler (har solgt) fast rente.

Kredittbytteavtaler

Ved en kredittbytteavtale mottar selgeren av beskyttelse en periodisk premie eller et engangsbeløp fra kjøperen av beskyttelse som en kompensasjon for å overta kreditt-risikoen. Kjøperen av beskyttelse mottar betaling fra selgeren kun hvis kredittbeskyttelsen av underliggende kreditt utløses (utløsende hendelse). En utløsende hendelse kan for eksempel være et mislighold av underliggende kreditt/obligasjonslån. Beskyttelsen opphører normalt etter første utløsende hendelse.

Underliggende kreditt for kredittbytteavtalene er selskapsobligasjoner, verdipapirer utstedt av nasjonalstater og indekser bestående av selskapsobligasjoner.

Eksposering uttrykker hvorvidt Norges Bank har kjøpt eller solgt beskyttelse mot hele eller deler av kreditt- risikoen knyttet til de ulike typene av underliggende.

Aksjebytteavtaler

Aksjebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdi-papir. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar man innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaps-hendelser.

Eksposering tilsvarer nominell verdi av kontraktene. Retningen indikerer om Norges Bank har kjøpt eller solgt aksjebytteavtaler og om Norges Bank dermed skal betale eller motta kontanter ved oppgjør.

Opsjoner

Kjøperen av en opsjon betaler for retten til å kjøpe eller selge en eiendel til en avtalt pris på et avtalt tidspunkt i fremtiden, mens selgere har en plikt til å kjøpe eller selge eiendelen til avtalt pris og tidspunkt. Opsjoner inkluderer swaptions som er en avtale om at kjøperen har retten til å inngå en bytteavtale.

Eksposering uttrykker nominell verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet, er plassert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank betaler en premie, ligger under kjøpte kontrakter.

Beløp i millioner kroner

Tabell 9.3 Sikkerheter knyttet til finansielle derivater	31.12.2011	31.12.2010
Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)		
Netto virkelig verdi OTC (balanseført verdi)	-3 535	-6 269
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til OTC-posisjoner	521	1
Futures kontrakter og aksjebytteavtaler		
Virkelig verdi futures kontrakter	-219	21
Virkelig verdi aksjebytteavtaler	24	-56
Innskudd hos clearing brokers (avgitt sikkerhet)	433	331
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokers	762	620

Norges Bank gir eller mottar kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og swaptions). Oppfølging av sikkerhetsstillelsens terskelnivåer gjøres per motpart. Dersom netto markedsverdi av motpartens posisjon overstiger et gitt terskelnivå, kreves det at motparten med negativ posisjon stiller ytterligere sikkerhetsstillelse til den andre part. Norges Bank har ved slutten av 2011 mottatt kontantsikkerhet relatert til OTC posisjoner med totalt 521 millioner kroner. Beløpet er vesentlig større enn tilsvarende beløp for 2010 som utgjorde 1 million kroner.

Økningen i mottatte sikkerhetsstillelser skyldes ulike faktorer, inkludert nedgraderingen av enkelte motparter i løpet av 2011. Effekten av nedgradering medfører reduksjon av terskelnivået for motparten som igjen medfører krav om at motparten skal stille ytterligere kontantsikkerhet. Andre faktorer inkluderer markedsvolatilitet og økt valutahandel. Norges Bank har ikke avgitt noen kontantsikkerhet relatert til negative markedsposisjoner ved utgangen av 2011 eller 2010 på vegne av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, pga. Norges Banks gode kredittverdighet.

SPU note 10 Eiendom

Aktivklassen eiendom i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av unoterte investeringer klassifisert som finansielle eiendeler, felleskontrollerte virksomheter og investeringseiendom.

2011 var første regnskapsår med investeringer i denne aktivklassen og ved utgangen av året har investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland interesser i eiendom i London og i Paris. Totalt er det investert 11 009 millioner kroner i finansielle eiendeler, investeringseiendommer og felleskontrollerte virksomheter i løpet av året. Disse

eiendelene er balanseført til 11 023 millioner kroner pr 31. desember 2011. Samlet regnskapsført verdi for aktivklassen pr 31. desember var 11 129 millioner kroner.

Tabell 10.1 og 10.2 nedenfor viser henholdsvis periodens resultat og totale eiendeler og forpliktelser for aktivklassen. Deretter omtales de ulike investeringene slik de er klassifisert for regnskapsrapporteringsformål i henhold til IFRS. Tabell 10.3 og 10.4 gir en samlet oversikt over investeringseiendommer, både de som eies direkte og de som eies gjennom felleskontrollerte virksomheter.

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.1 Resultatregnskap – aktivklassen eiendom		
	2011	2010
<i>Resultat fra aktivklassen eiendom ekskl. gevinst/tap valuta</i>		
Renteinntekter innskudd i banker	1	-
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:		
- Finansielle eiendeler eiendom	86	-
- Investeringseiendommer	-130	-
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom	-31	-
Andre rentekostnader	-1	-
Andre kostnader	-4	-22
Resultat for aktivklassen eiendom, før gevinst/tap valuta	-79	-22

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.2 Balanse – aktivklassen eiendom		
	31.12.2011	31.12.2010
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Innskudd i banker	138	1
Finansielle eiendeler eiendom	4 415	-
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom	2 546	-
Andre finansielle eiendeler	14	-
Sum finansielle eiendeler, aktivklassen eiendom	7 113	1
Ikke-finansielle eiendeler		
Investeringseiendommer	4 062	-
Andre ikke-finansielle eiendeler	6	-
Sum ikke-finansielle eiendeler	4 068	-
SUM EIENDELER	11 181	1
FINANSIELL GJELD		
Annen finansiell gjeld	52	22
Sum gjeld, aktivklassen eiendom	52	22
Netto eiendeler, aktivklassen eiendom	11 129	- 21

Finansielle eiendeler eiendom

Den første eiendomsinvesteringen innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ble fullført 1. april 2011, og gir rettigheter til en 25 prosent andel av nettoinntekter fra eiendommer som ligger på eller i nærheten av Regent Street i London. Denne eiendomsporteføljen forvaltes av The Crown Estate. Det ble foretatt to tilleggsinvesteringer i tredje kvartal 2011. Total kjøpspris, inkludert tilleggsinvesteringer, for investeringer gjort i 2011 var 4 270 millioner kroner. Av dette utgjorde transaksjonskostnader 182 millioner kroner.

Investeringen er regnskapsført som en finansiell eiendel iht. IAS 39 *Finansielle Instrumenter*. Investeringen måles til virkelig verdi og presenteres som Finansielle eiendeler eiendom i balansen. Per 31. desember 2011 ble virkelig verdi for investeringen målt til 4 415 millioner kroner.

Opptjente inntekter, verdiendringer samt transaksjonskostnader vises i resultatregnskapet som Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom. Netto driftsinntekter beløp seg til 130 millioner kroner, transaksjonskostnader 182 millioner kroner og endring i virkelig verdi var 138 millioner kroner, slik at totalt beløp på resultatlinjen Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom for 2011 var 86 millioner kroner.

For ytterligere informasjon, se SPU note 13 Måling til virkelig verdi.

Investerings eiendommer

Norges Bank har for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland kjøpt 50 prosent av syv eiendommer i og omkring Paris. Alle eiendommene kontrolleres og styres i fellesskap av Norges Bank og AXA Group og anses å være

felleskontrollerte eiendeler i henhold til IAS 31 *Andeler i felleskontrollert virksomhet*. Eiendommene regnskapsføres som investeringseiendom til virkelig verdi i henhold til IAS 40 *Investerings eiendom*. Totalt sett er det investert 4 301 millioner kroner i investeringseiendommer i løpet av året. Ved utgangen av 2011 er balanseført verdi 4 062 millioner kroner. AXA Group er forvalter av alle eiendommene.

For ytterligere informasjon, se SPU note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og SPU note 13 Måling til virkelig verdi.

Felleskontrollerte virksomheter

Norges Bank har for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland kjøpt 50 prosent av tre franske selskaper (Societe Civile Immobilier) som hver eier eiendommer i og omkring Paris. Alle selskapene kontrolleres og styres i fellesskap av Norges Bank og AXA Group, og anses å være felleskontrollerte virksomheter i henhold til IAS 31. Investeringene regnskapsføres etter egenkapitalmetoden i konsernregnskapet for investeringsporteføljen. Eiendommene regnskapsføres i underliggende enheter som investeringseiendom til virkelig verdi i henhold til IAS 40.

Totalt sett er det investert 2 620 millioner kroner i felleskontrollerte selskaper i løpet av året. Ved utgangen av 2011 er balanseført verdi 2 546 millioner kroner. AXA Group er forvalter av disse eiendommene.

For oversikt over felleskontrollerte selskaper, se note 15 Datterselskaper og felleskontrollerte selskaper. For ytterligere informasjon, se også SPU note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og SPU note 13 Måling til virkelig verdi.

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.3 Spesifikasjon av Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer og Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom

2011

	Investerings- eiendommer*	Felleskontrollerte virksomheter, eiendom**
Brutto leieinntekter	74	53
Direkte kostnader ved utleie	-14	-
Netto leieinntekter	60	53
Virkelig verdi endringer	-190	-71
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer	-130	
Andre inntekter/kostnader i felleskontrollerte virksomheter, eiendom		-13
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom		-31

*Inntekter og kostnader fra direkte eide investeringseiendommer

**Andel av inntekter og kostnader i felleskontrollerte virksomheter, eiendom

Det er innhentet eksterne verdsettelses for alle eiendommene per 31. desember 2011, som avviker noe fra kjøpspris. Det er ikke observert forhold som tilsier at verdiene av eiendommene har endret seg vesentlig siden transaksjonstidspunktet. Det er derfor ledelsens vurdering at vederlaget i de nylig gjennomførte transaksjonene er beste estimat på

virkelig verdi per 31. desember 2011. Regnskapsførte endringer i virkelig verdi tilsvarer transaksjonskostnadene henført til den enkelte eiendom.

Porteføljen består hovedsakelig av kontoreiendommer sentralt i Paris. Porteføljen har en vel diversifisert leietakerstruktur med over 50 leieforhold.

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.4 Investeringseiendommer direkte eid og i felleskontrollerte virksomheter

	Investerings- eiendommer*	Felleskontrollerte virksomheter, eiendom**
Investeringseiendommer per 31.12.2010	-	-
Tilgang (nye investeringer)	4 300	2 617
Påkostninger	1	-
Avgang	-	-
Virkelig verdi endringer	- 190	- 71
Valutaeffekt ved omregning til NOK	- 49	- 43
Investeringseiendommer per 31.12.2011	4 062	2 503
Vår andel av andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter		43
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom		2 546

*Investeringseiendommer direkte eid.

**Andel av investeringseiendommer og andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter.

Tabell 10.4 viser investeringsporteføljens andel av investeringseiendom og netto andre eiendeler i felleskontrollerte

virksomheter. Totale eiendeler og gjeld i felleskontrollerte virksomheter pr 31. desember 2011 fremgår av tabell 10.5:

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.5 Felleskontrollerte virksomheter, totale eiendeler og gjeld*		
	31.12.2011	31.12.2010
Andre eiendeler	170	-
Investeringsseiendommer	5 006	-
Kortsiktig gjeld	84	-
Egenkapital	5 092	-

* Hundre prosent balansestørrelser i felleskontrollerte virksomheter, utarbeidet etter IFRS.

SPU note 11 Andre finansielle eiendeler /Annen finansiell gjeld

Spesifikasjon av andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld gis henholdsvis i tabell 11.1 og 11.2.

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.1 Andre finansielle eiendeler		
	31.12.2011	31.12.2010
Kildeskatt	744	1 239
Opptjent inntekt utlån verdipapir gjennom agenter	106	119
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	2 371	-
Andre fordringer, datterselskaper eiendom	23	-
Sum andre finansielle eiendeler	3 244	1 358

* Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd, utlån verdipapir, gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mot andre porteføljer som forvaltes av Norges Bank. Transaksjonene er gjort etter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter. @

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.2 Annen finansiell gjeld		
	31.12.2011	31.12.2010
Skyldig skatt på gevinst aksjer i utlandet	-	88
Annen gjeld i utlandet	199	229
Annen gjeld, datterselskaper eiendom	52	-
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	-	4 322
Sum annen finansiell gjeld	251	4 639

* Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd, utlån verdipapir, gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mot andre porteføljer som forvaltes av Norges Bank. Transaksjonene er gjort etter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter.

SPU note 12 Valutafordeling

Beløp i millioner kroner

Tabell 12.1 Valutafordeling av balanse per 31. desember 2011 og 31. desember 2010								
								31.12.2011
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	Sum
Innskudd i banker	1 866	85	270	94	755	78	4 128	7 276
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	51 096	5 353	5 938	7 820	-	3 497	6 116	79 820
Uoppgjorte handler	539	-	24	3	-	880	826	2 272
Aksjer og andeler	592 945	49 222	432 975	279 278	117 154	83 784	251 440	1 806 798
Utlånte aksjer	38 030	834	1 175	20 292	2 532	25 949	48 318	137 130
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	463 286	27 845	560 223	151 410	4 249	67 444	49 798	1 324 255
Utlånte obligasjoner	3 256	-	-	-	-	-	-	3 256
Finansielle derivater	2 372	- 39	694	242	- 13	20	- 1 049	2 227
Finansielle eiendeler eiendom	-	-	-	4 415	-	-	-	4 415
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom	-	-	2 546	-	-	-	-	2 546
Andre finansielle eiendeler	161	272	2 949	- 334	68	87	41	3 244
Sum finansielle eiendeler	1 153 551	83 572	1 006 794	463 220	124 745	181 739	359 618	3 373 239
Investerings eiendommer	-	-	4 062	-	-	-	-	4 062
Andre ikke finansielle eiendeler	-	-	6	-	-	-	-	6
Sum eiendeler	1 153 551	83 572	1 010 862	463 220	124 745	181 739	359 618	3 377 307
Kortsiktig innlån	- 14	0	0	25	0	0	0	11
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	10 888	-	105	-	-	2 452	5 835	19 280
Mottatt kontantsikkerhet	36 405	-	521	-	-	-	-	36 926
Uoppgjorte handler	223	4	17	10	7	876	2 173	3 310
Finansielle derivater	595	60	1 365	3 461	5	186	285	5 957
Annen finansiell gjeld	198	-	41	12	-	-	-	251
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	-	-	-	-	-	-	2 539	2 539
Sum finansiell gjeld	48 295	64	2 049	3 508	12	3 514	10 832	68 274

Beløp i millioner kroner

	31.12.2010							
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	Sum
Innskudd i banker	422	41	681	170	- 11	50	4 950	6 303
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	67 503	277	168 506	7 365	-	7 231	4 619	255 501
Uoppgjorte handler	1 487	33	2 523	31	60	288	442	4 864
Aksjer og andeler	592 971	53 984	394 203	236 938	98 658	84 194	272 430	1 733 378
Utlånte aksjer	25 418	917	38 477	22 662	6 115	21 370	47 524	162 483
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	357 578	24 941	459 350	113 462	5 125	55 429	22 908	1 038 793
Utlånte obligasjoner	57 586	2 085	116 823	30 340	45	-	8 211	215 090
Finansielle derivater	- 7 660	- 32	- 1 061	- 2 312	- 2	- 162	14 297	3 068
Andre finansielle eiendeler	122	-	291	12	932	-	1	1 358
Sum finansielle eiendeler	1 095 427	82 246	1 179 793	408 668	110 922	168 400	375 382	3 420 838
Kortsiktige innlån	2	-	-	-	1 706	359	872	2 939
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	34 392	462	66 482	19 521	-	7 831	4 304	132 992
Mottatt kontantsikkerhet	54 398	-	116 713	1 198	-	-	-	172 309
Uoppgjorte handler	11 374	479	7 383	198	36	270	618	20 358
Short-salg obligasjoner	809	-	-	-	-	-	-	809
Finansielle derivater	201	63	3 877	2 540	- 192	7 508	- 4 625	9 372
Annen finansiell gjeld	207	- 48	1 547	2 571	- 50	358	54	4 639
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	.	.	.	.	.	.	2 959	2 959
Sum finansiell gjeld	101 383	956	196 002	26 028	1 500	16 326	4 182	346 377

SPU note 13 Måling til virkelig verdi

Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringseiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert regnskaps- og verdsettelsepolicy og retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet fastsetter prinsipper for verdsettelse, samt gir krav til rapportering til NBIMs verdsettelseskomité.

Verdsettelseskomitéen, som består av ledergruppen i NBIM, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingsspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

Verdsettelsesmiljøet er etablert i samsvar med ledende markedspraksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

Alle beholdninger og investeringer er som hovedregel verdsatt av eksterne, uavhengige verdsettelsesspesialister. Verdsettelsesleverandørene er valgt på grunnlag av analyser foretatt av enheten i NBIM som er ansvarlig for verdifastsettelsen. Verdsettelsesleverandørene følges opp løpende gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. For en stor andel av beholdningene er innhentede priser basert på priser som er direkte observerbare i markedet. For beholdninger hvor det ikke er tilstrekkelig likviditet til at verdsettelsen kan baseres på observerbare priser, anvendes anerkjente modeller. Her benyttes det så langt som mulig observerbare datapunkter, men i noen tilfeller er det grunnet manglende likviditet benyttet ikke observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i NBIMs verdsettelsesenheter og hos ekstern regnskapsfører. 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 eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt eiendomsinvesteringer, dvs investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, prisforskjeller mellom prisleverandører,

grad av dekning av instrumentet av prisleverandører, kredittvurderingsindikatorer, spread mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdsettelsesmetoder

Aksjer og andeler, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater

NBIM har definert hierarkier for priskilder som brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørens priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av andre anerkjente eksterne leverandørers priser. I NBIM utføres det som del av den utvidede kontrollen ved månedsslutt analyser hvor prisen gitt av hierarkiet sammenlignes med alternative priskilder. Det gjøres justeringer der alternative priser anses å være mer i tråd med virkelig verdi.

Aksjer verdsettes gjennom prishierarkiet nesten utelukkende basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser. 66 prosent av obligasjonsbeholdningene er også verdsatt ved bruk av observerbare markedskurser. Over 85 prosent av investeringene for Statens pensjonsfond utland består ved utgangen av 2011 av beholdninger som handles i aktive markeder og som dermed er forbundet med lav verdsettelsesrisiko (nivå 1).

Deler av obligasjonsporteføljen og de fleste rentederivatene verdsettes av prisingsleverandørene ved hjelp av modeller fordi instrumentene ikke handles i aktive markeder. I modellene benyttes i så stor grad som mulig observerbare markedsdata. Modellene er normalt en kombinasjon av markedsstandardiserte og interne egenutviklede modeller, basert på standardiserte verdsettelsesprinsipper. Modelltype varierer med aktivaklasse og undergruppe. For obligasjoner inkluderer dette kredittspreader basert på observerbare priser på liknende instrumenter, ikke-justerte og opsjonsjusterte diskonterte kontantstrømsmodeller for obligasjoner med opsjonselementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet benyttes det hovedsakelig opsjonspringsmodeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes innenfor de forskjellige verdsettelsesmodellene inkluderer følgende elementer:

- Obligasjonspriser – data basert på kursstillelse samt relevant markedsaktivitet
- Kredittspreader – hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner.
- Rentekurver – ofte fundamentet i verdsettelsesmodellen, hentet inn fra ulike rentemarkeder.
- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter.
- Aksjepriser – hentet fra børs eller standard datakilder
- Prepayment rater – forskuddsvis tilbakebetaling av hovedstol. Estimerer som er basert på både historiske og forventede nivåer kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av enkelte obligasjonstyper, og er hentet fra diverse markedsilder
- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved mislighold er viktige datapunkter ved verdsettelse av strukturerte instrumenter. Datakilde er som for prepayment rater.
- Strukturerings- og kontantstrømdetaljer pr transje – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som er en vesentlig faktor for slike instrumenter. Datakilde er som for prepayment rater
- Volatilitet – graden av hvor mye prisen på et verdi-papir svinger er en nøkkelparameter i verdsettelse av opsjoner. Datakilde er som for prepayment rater
- Samvariasjon – graden av hvor mye endringer i en variabel har samhengighet med endringer i en annen. Datakilde er som for prepayment rater
- Motpartsrisiko – prisene er basert på antagelsen om risikofrie motparter. Dette er en rimelig forutsetning på grunn av at det eksisterer nettingavtaler og at det benyttes sikkerhetsstillelser

Eiendomsinvesteringer

Investeringer innenfor aktivaklassen eiendom består av finansielle eiendeler eiendom, investeringseiendom og felleskontrollerte virksomheter, se SPU Note 10 Eiendom for ytterligere informasjon. For alle disse investeringene er virkelig verdi den relevante målemetoden. Dette gjelder både for den finansielle eiendelen der eierinteressen relaterer seg til en kontantstrøm, og for investeringseiendom der banken har en eierinteresse i investeringseiendom, enten direkte eller gjennom felleskontrollerte virksomheter. På rapporteringstidspunktene regnskapsføres verdiendringer for å reflektere virkelig verdi for investeringene, basert på verdier utarbeidet av eksterne uavhengige verdsetterer ved bruk av diskontert kontantstrøm modeller eller yield modeller, bortsett fra der det vurderes at kjøpspris er et bedre estimat på virkelig verdi.

Verdsettelsene innenfor segmentet eiendom er i sin natur karakterisert ved vesentlige fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Dette inkluderer nøkkelforutsetninger og estimerer for den enkelte eiendomstype, beliggenhet, forventede fremtidige kontantstrømmer (som utleiegrad, leietagerprofil, fremtidige inntektsstrømmer og eiendommens stand), samt diskonteringsrenter. Slike estimerer reflekterer generelt nylige markedstransaksjoner for sammenlignbare eiendommer med tilsvarende beliggenhet, karakteristika og kvalitet. I tillegg, og hvor relevant, tas det hensyn til utviklingsrisiko (som fremtidige byggekostnader og utleierisiko) i forbindelse med verdsettelse av eiendommer under utvikling. Det benyttes standard forutsetninger i tråd med internasjonale standarder for verdsettelse. Verdsettelsene reflekterer således beste estimat av virkelig verdi innenfor det lokale markedet på verdsettelsestidspunktet, og er sensitive til endringer i vesentlige forutsetninger. Tilfeller av at valgte forutsetninger ikke slår til vil kunne ha vesentlig effekt på verdien av eiendomsporteføljen.

En diskontert kontantstrøm modell innebærer å henvføre en serie kontantstrømmer til enten en eiendom i drift eller en eiendom under utvikling, eller fra en underliggende eiendomsportefølge i tilfeller hvor man har en eierinteresse i en inntektsstrøm. En hensiktsmessig markedsbasert risikojustert diskonteringsrente benyttes deretter for å estimere nåverdien av inntektsstrømmen som knytter seg til eiendommen. Den beregnede periodiske kontantstrømmen estimeres typisk i form av brutto leieinntekt, fratrukket bortfall av leie på grunn av ledig areal, tap knyttet til ikke innbetalt leie, direkte og indirekte kostnader knyttet til drift av eiendommen og andre forpliktelser, og resulterer i netto driftsinntekter. En serie med netto driftsinntekter pr periode,

sammen med et estimat av sluttverdi (beregnet ved bruk av en konsistent verdsettelsesmetodikk, som beskrevet her), diskonteres til nåverdi. Sluttverdien er den kapitaliserte nåverdi av netto kontantstrøm ved avhending, som forventes ved slutten av kontantstrømperioden. Summen av disse netto nåverdiene er lik eiendommens eller den finansielle eiendelens markedsverdi.

Yield metoden konverterer forventede fremtidige kontantstrømmer i form av leieinntekt til nåverdi. Denne metoden krever nøye estimering av fremtidige fordeler og bruk av investors avkastningskrav. For eiendommer som verdsettes ved bruk av denne metoden kapitaliseres netto leieinntekt ved bruk av yield ved kjøp, metoden refereres normalt til som «net initial yield» metoden, justert for faktorer som ikke er inkludert i netto leieinntekt, for eksempel bortfall av leie på grunn av ledig areal, leieinsentiver og oppgradering.

Verdsettelsesusikkerhet

Alle aksjer, obligasjoner, finansielle derivater og eiendomsinvesteringer har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsatt av eksterne profesjonelle verdsettere og prisingsleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 13.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 31. desember 2011:

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet								
	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Aksjer	1 942 777	1 894 319	995	1 454	156	88	1 943 928	1 895 861
Sum obligasjoner	876 381	726 521	438 838	501 291	12 292	25 262	1 327 511	1 253 074
Stats- obligasjoner	600 790	491 061	11 775	16 508	-	-	612 565	507 569
Statsrelaterte obligasjoner*	98 370	77 769	78 148	84 168	646	264	177 164	162 201
Realrente- obligasjoner	98 431	75 182	7 285	28 155	-	-	105 716	103 337
Selskaps- obligasjoner	3 513	1 389	184 543	204 077	285	1 714	188 341	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	75 277	81 120	157 087	168 383	11 361	23 284	243 725	272 787
Sum finansielle derivater	- 219	21	- 3 511	- 6 325	-	-	- 3 730	- 6 304
Eiendeler	5	43	2 222	3 025	-	-	2 227	3 068
Gjeld	- 224	- 22	- 5 733	- 9 350	-	-	- 5 957	- 9 372
Sum eiendom	.	.	.	-	11 023	-	11 023	-
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	-	4 415	-	4 415	-
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom	.	.	.	-	2 546	-	2 546	-
Investeringseiendommer	.	.	.	-	4 062	-	4 062	-
Totalt	2 818 939	2 620 861	436 322	496 420	23 471	25 350	3 278 732	3 142 631

*Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta er f.o.m. 1. januar 2011 inkludert i statsrelaterte obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Tabellen over omfatter balanselinjene Aksjer og andeler, Utlånte aksjer, Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, Utlånte obligasjoner, Shortsalg obligasjoner, Finansi-

elle derivater (eiendel og gjeld), Finansielle eiendeler eiendom, Felleskontrollerte virksomheter eiendom og Investeringseiendommer. Øvrige balanseposter er således ikke omfattet.

Nesten alle aksjer er klassifisert som nivå 1. Aksjer klassifisert som nivå 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er basert på liknende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap. Aksjer klassifisert i nivå 3 består av et fåtall beholdninger hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet samt poster med suspensjon av omsetning.

Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer. NBIM gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. De fleste statsobligasjoner og realrenteobligasjoner er allokert til nivå 1, og er således i hovedsak verdsatt med observerbare markedskurser. Obligasjoner utstedt av europeiske stater med mest uavklart gjeldssituasjon er kategorisert til nivå 2, mens de mer likvide europeiske papirene fortsatt er vurdert å tilhøre nivå 1 og ett papir er klassifisert som nivå 3. Det er gjennomført utvidede analyser av prissettingen og likviditeten for dette segmentet.

Statsrelaterte obligasjoner er fordelt på nivå 1, 2 og noen få i nivå 3 basert på variasjon i grad av handel og pristransparens i markedene. De fleste selskapsobligasjoner tilhører nivå 2, med noen unntak både i nivå 1 og 3. Obligasjoner med fortrinnsrett er i hovedsak kategorisert i nivå 1 og 2 basert på rimelig stor grad av likviditet og pristransparens. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på nivå 2 og 3 basert på varierende og til dels begrenset pristransparens. En vesentlig andel av verdipapiriserte obligasjoner er således fremdeles allokert til nivå 3 ut fra begrenset aktivitet i markedet for instrumentene, og bruk av ikke observerbare data i verdsettelsene, samt komplekse modeller.

Alle eiendomsinvesteringer er allokert til nivå 3, basert på at forutsetninger, estimater og skjønnsmessige vurderinger har en vesentlig rolle i modellene for verdsettelse av eiendommer.

Endring i nivå 3 beholdninger

Tabell 13.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger i 2011 og 2010.

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.2 Spesifisering av endringer i nivå 3 beholdninger									
	01.01. 2011	Netto gevinst/ tap	Kjøp	Salg	Forfalte og inn- betalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/tap valuta	31.12. 2011
Aksjer og andeler	88	5	43	- 18	- 71	110	- 11	10	156
Obligasjoner	25 262	- 751	690	- 11 265	- 2 786	2 173	- 794	- 237	12 292
Sum eiendom	-	- 83	11 009	-	.	.	.	97	11 023
Finansielle eiendeler eiendom*	-	138	4 088	-	.	.	.	189	4 415
Felleskontrollerte virksomheter, eiendom**	-	- 31	2 620	-	.	.	.	- 43	2 546
Investerings-eiendommer*	-	- 190	4 301	-	.	.	.	- 49	4 062
Totalt	25 350	- 829	11 742	- 11 283	- 2 857	2 283	- 805	- 130	23 471

* Netto gevinst/tap fra finansielle eiendeler eiendom og investerings-eiendommer er endringer i virkelig verdi bokført i rapporteringsperioden. For Finansielle eiendeler eiendom inkluderer kjøp ikke transaksjonskostnader fordi denne investeringen er klassifisert som virkelig verdi opsjon, og Netto gevinst / tap i tabellen inkluderer ikke kostnadsførte transaksjonskostnader.

** Netto gevinst/tap fra Felleskontrollerte virksomheter, eiendom inkluderer Resultat fra felleskontrollerte virksomheter, eiendom. Endringer i virkelig verdi fra investerings-eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter er derfor inkludert i netto gevinst/tap.

Beløp i millioner kroner

	01.01. 2010	Netto gevinst / tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2010
Aksjer	5	- 35	0	- 11	- 1	89	- 2	43	88
Obligasjoner	33 518	4 974	611	- 7 400	- 4 844	4 984	- 6 892	311	25 262
Totalt	33 523	4 939	611	- 7 411	- 4 845	5 073	- 6 894	354	25 350

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet ble redusert med 1 879 millioner kroner til 23 471 millioner kroner i løpet av 2011. En vesentlig nedgang i obligasjonsbeholdninger innen nivå 3 på 12 969 millioner kroner ble nesten oppveid av tilgangen av eiendomsinvesteringer på

11 023 millioner kroner. Salg fremstår som hovedgrunnen til reduksjonen for obligasjoner, og amerikanske verdi-papiriserte obligasjoner ikke garantert av føderale utlånsinstitusjoner sto for storparten av disse salgene.

Sensitivitet for nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter						
	Sensitiviteter 31.12.2011			Sensitiviteter 31.12.2010		
	Spesifisering av nivå 3 per 31.12. 2011	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer	Spesifisering av nivå 3 per 31.12. 2010	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	156	- 42	30	88	- 21	14
Sum obligasjoner	12 292	- 1 482	1 334	25 262	- 3 130	2 238
Statsrelaterte obligasjoner	646	- 65	39	264	- 21	49
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta	50	- 4	2	-	-	-
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	500	- 48	32	64	- 6	5
Obligasjoner utstedt av føderale kredittinstitusjoner	96	- 13	5	200	- 15	44
Selskapsobligasjoner	285	- 27	25	1 714	- 204	159
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	265	- 26	23	1 651	- 196	153
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	20	- 1	2	63	- 8	6
Verdipapiriserte obligasjoner	11 361	- 1 390	1 270	23 284	- 2 906	2 030
Obligasjoner med fortrinnsrett	121	- 9	6	-	-	-
Mortgage-backed securities (MBS)	9 970	- 1 191	1 027	18 941	- 2 417	1 615
Asset-backed securities (ABS)	1 087	- 159	210	3 878	- 424	371
Commercial mortgage-backed securities (CMBS)	183	- 31	27	465	- 65	44
Sum eiendom	11 023	- 620	659	-	-	-
Finansielle eiendeler eiendom	4 415	- 278	288	-	-	-
Felleskontrollerte virksomheter	2 546	- 132	143	-	-	-
Investeringseiendommer	4 062	- 210	228	-	-	-
Totalt	23 471	- 2 144	2 023	25 350	- 3 151	2 252

NBIMs analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen er redusert i løpet av 2011. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) ble kun redusert med 1 879 millioner kroner i 2011, til en eksponering ved slutten av året på 23 471 millioner kroner. På den annen side ble sammensetningen av beholdningene endret gjennom året mot større grad av beholdninger med lavere pririsiko. Mens amerikanske verdipapiriserte obligasjoner anses å ha en verdsettelsesusikkerhet på rundt 12 prosent, er den tilsvarende usikkerheten for eiendomsinvesteringene som er anskaffet i 2011 ansett å være på rundt 6 prosent. Dette er hovedgrunnen til reduksjonen i nedside verdsettelsesrisiko på om lag 1 007 millioner kroner til 2 144 millioner kroner ved årsslutt 2011. Den samlede beregnede sensitiviteten mot fordelaktige endringer var noe lavere med 2 022 millioner kroner. Den totale verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdninger er forventet å være lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Eksempelvis vil tidlig tilbakebetaling av underliggende utlån ha en positiv effekt på verdsettelsen av noen obligasjoner, mens det vil ha en negativ effekt på verdien av andre obligasjoner, slik at det vil forekomme motgående effekter i den totale verdsettelsen av porteføljen.

Metoden som er benyttet for å beregne sensitiviteten av obligasjonsverdier baserer seg på tilgjengeligheten av uavhengige priskilder, og tar utgangspunkt i den høyeste og laveste tilgjengelige prisen for en spesifikk obligasjon. Der en høyere eller lavere pris ikke var tilgjengelig ble en standard sensitivitetsparameter benyttet. Nivået på verdsettelsesutslaget er basert på obligasjonstypen, og tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser.

Amerikanske MBS verdipapiriserte obligasjoner viser en sensitivitet til endringer i ikke observerbare datapunkter som utgjør mer enn halvparten av den totale beregnede verdsettelsesusikkerheten, med 1 191 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og en økning på 1 027 millioner kroner ved fordelaktige endringer. Rundt halvparten av den totale MBS eksponeringen på 9 970 ved slutten av 2011 stammet fra «interest-only» obligasjoner med underliggende boliglån som sikkerhet, garantert av føderale utlånsinstitusjoner. Den viktigste underliggende parameteren som er endret i dette tilfellet er forutsetninger om tidlig tilbakebetaling av hovedstol. Den resterende nivå 3 MBS eksponeringen besto av obligasjoner ikke garantert av føderale utlånsinstitusjoner. De vesentlige parametrene som er endret i dette tilfellet er forskjellige data som knytter seg til hvordan sikkerheten utvikler seg, inkludert tap, mislighold og forutsetninger om tidlig tilbakebetaling, i tillegg til estimert yield spread som er benyttet i tilknytning til konstantstrømmene for den aktuelle obligasjonen.

Eiendomsverdier er spesielt sensitive til endringer i avkastning (diskonteringsrente) og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under et ufordelaktig scenario er det beregnet at å endre diskonteringsrenten med + 0,2 prosentpoeng, og fremtidige leieinntekter med -2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,6 prosent eller 620 millioner kroner. Under et fordelaktig scenario vil en tilsvarende endring i diskonteringsrenten på -0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige inntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 6 prosent eller 659 millioner kroner.

SPU note 14 Risiko

Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond utland

Se note 1 for beskrivelse av rammeverket for forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Innenfor bestemmelsene i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet skal Norges Bank i eget navn forvalte kroneinnskuddet etter bestemmelsene i mandatet ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen i henhold til forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank § 1-2, annet ledd.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks. Departementets strategiske referanseindeks er fordelt på aktivaklasser og regioner, med regelbaserte justeringer for enkelte obligasjonssektorer og utvalgte selskaper som er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investeres i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, men vises separat i resultatregnskapet og balansen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

Norges Banks styringsstruktur

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management (NBIM).

Leder i NBIM er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for risikostyring i NBIM (som dekker styring av operasjonell risiko og investeringsrisiko), prinsipper for eierskapsutøvelse, prinsipper for organisasjon og ledelse av NBIM, og prinsipper for godtgjøring til ansatte i NBIM. NBIM må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verddivurdering, avkastningsmåling og 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.

Styringsstruktur i NBIM

I NBIM 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 i NBIM og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investering, verdipapirhandel, risikostyring, etterlevelse (compliance) og drift.

Markedsrisikokomiteén, kreditt- og motpartsrisikokomiteén og investeringsuniverskomiteen komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, samt om investeringsuniverset.

Krav til intern risikorapportering er gitt av leder 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.

NBIMs rammeverk for investeringsrisiko

I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland som er gitt til Norges Bank, er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse.

Eiendomsinvesteringer er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan Norges Bank skal etablere en aktivaklasse med en diversifisert eksponering mot globale eiendomsmarkeder.

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i NBIM. Prosesser som styring av investeringsmandater, porteføljehierarki og motparter er delegert til Chief Risk Officer (CRO). Endringer av og tillegg til eksisterende investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter krever godkjenning av CRO, eller den CRO har bemyndiget.

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert i NBIM gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for en effektiv organisasjon og prosess knyttet til risikostyring er delegert til CRO for å sikre en robust risikostyring i NBIM.

Risikostyring i NBIM er definert som:

- styring av markedsrisiko
- styring av kredittisiko
- styring av motpartsrisiko
- styring av operasjonell risiko

De tre førstnevnte er i NBIM definert som investeringsrisiko. I NBIM har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdet på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av portefølje, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen.

Investeringsrisiko – markedsrisiko

NBIM definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Dette inkluderer endring i kredittpåslag. Markedsrisiko for aksje- og obligasjonsporteføljen i NBIM måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittisiko

NBIM definerer kredittisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. NBIM måler både kredittisiko knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

NBIM definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko kan deles inn i kredittisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørsko og depotrisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

NBIM 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 måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer for Statens pensjonsfond utland.

Kontinuerlig overvåkning og 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 Statens pensjonsfond utland.

Aktivaklasse pr region

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabell 14.1.

Tabell 14.1 Fordeling per aktivklasse og region						
	Markedsverdi* i prosent pr region		Markedsverdi* i prosent pr aktivklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
	31.12. 2011	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2010
Aksjer						
Amerika and Afrika	35,9	36,1				
Europa	49,7	48,2				
Asia and Oseania	14,4	15,7				
Aksjer totalt			58,7	61,5	1 944 721	1 891 250
Obligasjoner						
Amerika and Afrika	37,7	35,2				
Europa	56,1	59,2				
Asia and Oseania	6,2	5,6				
Obligasjoner totalt			41,0	38,5	1 355 722	1 186 170
Eiendom						
Europa	100	-				
Eiendom totalt			0,3	-	11 129	-

* Fra og med 1. januar 2011 er beregning av markedsverdi i tabellen over endret til å inkludere alle posisjoner i porteføljene, og ikke bare beholdninger i aksjer og obligasjoner. 2010 sammenlignbare tall er omarbeidet.

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond utland har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Porteføljen er også investert i private selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner.

Tabell 14.2 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater		
	Markedsverdi 31.12.2011	Markedsverdi 31.12.2010
USA	249 072	164 627
Storbritannia	109 813	98 581
Frankrike	79 790	73 609
Japan	67 036	58 461
Tyskland	51 294	54 991
Italia	32 914	52 345
Nederland	20 218	25 361
Spania	17 975	14 229
Østerrike	15 561	12 940
Belgia	14 813	11 224

Tabell 14.3 viser porteføljens største beholdninger av utsteder utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebelholdninger. Obligasjoner med for-

trinnsrett utstedt av finansinstitusjoner er inkludert i obligasjonskolonnen.

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer				
31.12.2011	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	0	30 983	30 983
Nestle SA	Konsumvare	0	25 346	25 346
European Investment Bank	Statsrelatert	24 099	0	24 099
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	Statsrelatert	22 703	0	22 703
HSBC Holdings PLC	Finans	948	19 583	20 530
Vodafone Group PLC	Telekommunikasjon	1 338	18 858	20 196
Novartis AG	Helse	0	19 281	19 281
Nationwide Building Society	Finans	17 618	0	17 618
BP PLC	Olje og gass	0	17 277	17 277
Exxon Mobil Corp	Olje og gass	0	16 901	16 901
31.12.2010	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
HSBC Holdings PLC	Finans	2 780	21 152	23 932
Fannie Mae	Statsrelatert	22 828	-	22 588
European Investment Bank	Statsrelatert	22 273	-	22 273
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	-	21 403	21 403
Nestle SA	Konsumvare	-	21 285	21 285
Bank of Scotland PLC	Finans	17 996	-	17 996
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	Statsrelatert	17 108	-	17 108
Vodafone Group PLC	Telekommunikasjon	1 346	15 215	16 561
BP PLC	Olje og gass	499	15 939	16 438
Banco Santander SA	Finans	5 854	8 794	14 648

Tabell 14.4 viser fordeling av eiendomsporteføljen på land, sektor og andel utvikling samt andel ikke utleid.

Tabell 14.4 Fordeling, eiendomsporteføljen		
Prosent	31.12.2011	31.12.2010
Land		
- Storbritannia	40,0	-
- Frankrike	60,0	-
Sektor		
- Kontorbygg	63,2	-
- Detaljhandel	35,4	-
- Bolig	0,4	-
- Industri	0,0	-
- Øvrig eiendom	1,0	-
Eiendom under utvikling	0,9	-
Eiendom som ikke er utleid	8,1	-

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere svingningsrisikoen knyttet til hele eller deler av porteføljer. Dette er standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger basert på markedsforhold over de siste tre årene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Den langsiktige modellen benytter likt fordelte ukentlige avkastningsdata over de siste tre år og en parametrisert beregningsmetode. Den langsiktige modellen er tilpasset den langsiktige investeringshorisonten for Statens pensjonsfond utlands investeringer. Samme modeller benyttes både for

porteføljens risiko og relativ volatilitet. I tillegg til bruk av den langsiktige modellen bruker NBIM en responsiv risiko-modell. Modellen benytter daglige avkastningsdata der nyere data tillegges mer vekt enn eldre data. Den responsive modellen fanger i større grad den siste tidens markedsdynamikk og medfører at kortsiktige svingninger i størst grad forklarer endringer i modellert risiko.

Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i volatilitetsberegningene. Dette er konsistent med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring. Tabell 14.5 og 14.6 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 14.5 Porteføljens risiko, forventet volatilitet i prosent								
Langsiktig modell	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011	31.12.2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010
Portefølje	9,6	9,5	13,4	12,1	13,2	13,1	15,8	13,6
Aksjer	16,4	16,4	21,2	19,9	21,1	21,0	25,2	21,7
Obligasjoner	10,5	10,5	12,7	12,0	12,3	11,2	13,4	12,2
Responsiv modell								
Portefølje	10,1	6,7	15,2	9,3	7,2	6,2	9,8	7,7
Aksjer	17,7	8,8	26,3	14,8	9,7	9,2	15,9	11,9
Obligasjoner	10,6	6,9	14,4	9,9	8,3	6,3	13,9	9,6

Tabell 14.6 Relativ risiko, forventet relative volatilitet i basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2011	Min 2011	Max 2011	Snitt 2011	31.12.2010	Min 2010	Max 2010	Snitt 2010
Langsiktig modell								
Portefølje	40	33	65	46	54	37	58	48
Aksjer	53	40	111	64	61	45	71	58
Obligasjoner	45	38	76	51	77	51	90	76
Responsiv modell								
Portefølje	44	23	57	35	24	24	59	34
Aksjer	62	29	115	53	29	27	47	38
Obligasjoner	85	21	97	43	32	31	114	55

Risiko målt ved den langsiktige risikomodellen viste en nedgang for porteføljen som helhet og innenfor begge aktivklassene i 2011. For porteføljen totalt var målt risiko ved utgangen av året 9,6 prosent. Dette betyr at man for porteføljen under normale markedsforhold kan forvente å se årlige verdisvingninger i overkant av 300 milliarder kroner. Tilsvarende var målt risiko ved utgangen av 2010 13,2 prosent, noe som innebar at man ved inngangen til 2011 kunne forvente årlige svingninger på om lag 400 milliarder kroner. Faktisk porteføljeresultat for 2011 på -37 milliarder kroner, var innenfor dette, med store svingninger gjennom året. I tråd med nedgangen i aksjemarkedene er andelen av investeringer i aksjer redusert på grunn av verdifall og dette har bidratt til å redusere risikoen i investeringsporteføljen. I tillegg til denne effekten er nedgangen imidlertid drevet av at modellen bruker tre års historikk slik at historikk fra den volatile perioden i 2008 ikke lenger var med i grunnlaget ved utgangen av året. Til tross for at 2011 også har vært preget av uro i markedene er den sammenlignet med 2008 dempet.

Mandatet for Statens pensjonsfond utland har en ramme på 100 basispunkter forventet relativ volatilitet. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på den langsiktige modellen

Forventet relativ volatilitet basert både på den langsiktige og den responsive modellen har vært innenfor rammen i 2011. Forventet volatilitet for porteføljen i henhold til den responsive modellen var ved slutten av fjerde kvartal 2011 vesentlig høyere enn ved inngangen til året.

Svingningene i aksje- og rentemarkedene økte i 2011, drevet av usikkerhet rundt europeisk statsgjeld, økt forventning om et økonomisk tilbakeslag i USA og vedvarende finansieringsutfordringer for spesielt europeiske banker.

Uroen nådde et toppunkt i tredje kvartal. Mot slutten av 2011 falt arbeidsledigheten i USA og veksten i økonomien tok seg opp slik at den underliggende økonomiske utviklingen synes sterkere. I desember implementerte den Europeiske Sentralbanken tiltak for å støtte bankene, noe som også medførte at uroen ble dempet.

Styrker og svakheter

Styrken ved denne typen risikomodeller er at man kan estimere risiko knyttet til en portefølje på tvers av forskjellige aktivklasser, markeder, valutaer, verdipapirbeholdninger og derivater, og uttrykke risikoen gjennom ett enkelt tall som hensyntar samvariasjon mellom de forskjellige aktivklassene, verdipapirene og risikofaktorene.

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i blant annet markeder uten nevneverdige endringer i volatilitet. Estimaten er mindre pålitelige i perioder med vesentlige endringer i volatiliteter og samvariasjon. Beregnet volatilitet gir et punkttestimat på risiko, og sier lite om den samlede risikoprofilen og eventuell halerisiko. Annualisering innebærer at det antas at volatilitet og porteføljesammensetning er konstant over tid. For å veie opp for disse svakhetene benytter NBIM komplementære modeller og metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Det gjennomføres etterprøving av modellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. En metode for etterprøving er å sammenligne risiko estimert av modellene mot den faktiske risikoen som blir observert i porteføljes faktiske avkastning.

Tabellen nedenfor oppsummerer antall observasjoner hvor faktisk tap overstiger den forventede risikoen, den forventede frekvensen og forholdstallet mellom dem. Kun ned-siderisiko har blitt hensyntatt. Jo nærmere forholdstallet er

til 1, jo bedre estimerer modellen risiko i porteføljen. Tre forskjellige konfidensintervaller er vurdert. Et forholdstall over 1 indikerer at risikoen er underestimert.

Tabell 14.7: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på porteføljen og faktisk tapsfrekvens

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/Forventet
Standardavvik	2 år	83	75	0,90
Value at Risk 95%	2 år	26	26	1,00
Value at Risk 99%	2 år	5	9	1,73

Tabell 14.8: Sammenligning mellom forventet tapsfrekvens på relativ avkastning og faktisk tapsfrekvens

Risikomål	Periode	Forventet	Observert	Observert/Forventet
Standardavvik	2 år	83	66	0,79
Value at Risk 95%	2 år	26	18	0,69
Value at Risk 99%	2 år	5	6	1,15

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.

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.9 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	495 162	79 563	28 235	6 248	3 357	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	110 336	39 658	12 868	11 352	2 950	177 164
Realrenteobligasjoner	77 634	21 011	6 857	-	214	105 716
Selskapsobligasjoner	283	25 219	94 555	65 667	2 617	188 341
Verdipapiriserte obligasjoner	183 963	35 719	12 476	6 672	4 895	243 725
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	867 378	201 170	154 991	89 939	14 033	1 327 511
31.12.2010	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	389 135	108 100	3 254	2 903	4 177	507 569
Statsrelaterte obligasjoner	98 950	39 655	11 145	11 779	671	162 201
Realrenteobligasjoner	58 558	44 260	-	-	519	103 337
Selskapsobligasjoner	4 139	45 576	82 693	69 837	4 935	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	207 742	40 997	3 549	1 880	18 619	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	758 524	278 588	100 641	86 399	28 921	1 253 074

Kredittrisikoen i obligasjonsmarkedet har økt i løpet av året, spesielt som følge av gjeldssituasjonen i Europa. Dette kommer fram bl.a. ved at man observerte økte kredittpåslag på obligasjoner utstedt av myndigheter i europeiske land og selskaper. I tillegg har flere land og selskaper blitt nedgradert av kredittvurderingsbyråene. Nye obligasjonsinvesteringer i 2011 var i hovedsak i obligasjoner med høy kredittkvalitet, og har således motvirket effekten av at obligasjoner har blitt nedgradert. Sammensetningen av obligasjonsporteføljen kjennetegnes ved at innslaget av statsobligasjoner økte og at andelen i selskaps- og verdipapiriserte obligasjoner ble

redusert. Sammensetningen etter kredittvurdering er preget av at fordelingen mellom de tre beste vurderingskategoriene er endret, ved at andelen AA ble redusert og at AAA og A økte tilsvarende. Ved utgangen av 2011 hadde beholdningen av misligholdte obligasjoner en markedsverdi på 1,5 milliarder kroner eller 0,1 prosent av obligasjonsporteføljen, den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 9,3 milliarder kroner, ned fra 13,3 milliarder ved utgangen av 2010. Misligholdte obligasjoner er gruppert under «Høyere risiko» i tabellen over.

Tabell 14.10: Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta i prosent

31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
EUR	26,1	7,2	6,3	2,3	0,5	42,4
USD	24,7	2,0	4,1	3,6	0,5	34,9
GBP	9,5	0,4	1,0	0,6	0,0	11,4
JPY	0,0	5,1	0,0	0,0	0,0	5,1
CAD	1,4	0,5	0,1	0,1	0,0	2,1
Andre valutaer	3,6	0,0	0,2	0,2	0,1	4,1
Totalt	65,3	15,2	11,7	6,8	1,1	100,0

31.12.2010	AAA	AA	A	BBB	Høyere risiko	Totalt
EUR	26,0	14,1	3,3	2,1	0,5	46,0
USD	21,3	2,5	3,6	4,0	1,7	33,1
GBP	9,2	0,6	1,0	0,6	0,0	11,4
JPY	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
CAD	1,4	0,6	0,1	0,1	0,0	2,2
Andre valutaer	2,8	0,0	0,0	0,1	0,0	2,9
Totalt	60,7	22,2	8,0	6,9	2,3	100,0

I løpet av 2011 er bruken av kredittderivater redusert betraktelig, se SPU Note 9 Finansielle derivater.

I tillegg til kredittvurderingsmetoden komplementerer Norges Bank måling av kredittisiko med to andre metoder. Disse modellbaserte metodene benyttes for å overvåke kredittisiko uavhengig av kredittvurdering. Metodene er sammenlignbare med volatilitet og forventet relativ volatilitet på den måten at de kvantifiserer kredittisiko i form av ett tall og er en funksjon av observerbare kredittpåslag og aksjepriser samt volatiliteten og samvariasjonen i disse.

Motpartsrisiko

Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Videre er motparter nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittisiko. Gjengkjøps- og gjensalgsvtaler og verdipapirutlån gjennom eksterne agenter medfører også motpartsrisiko.

Norges Bank benytter flere motparter for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartens kredittkvalitet. Konsentrasjon begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Krav til

kredittverdighet er høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Det benyttes motregningsavtaler både for handler i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter for å redusere motpartseksponering. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten.

Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko, er i tråd med anbefalinger fra UK Financial Services Authority. To metoder benyttes: for ikke-børsnoterte derivater, tidsinnskudd, bankinnskudd og valutakontrakter benyttes en motpartsrisikomodel der eksponeringene reprises under forskjellige forutsetninger for å ta hensyn til mulige fremtidige markedsbevegelser; på denne måten estimeres potensiell fremtidig eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt ved beregning av nettoeksponering. For gjen-

kjøpsavtaler, verdipapirutlån gjennom eksterne agenter og verdipapirer stilt som sikkerhet ved futureshandel 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 netto eksponering. I tabell 14.11 nedenfor er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet / instrumenttype som anses å være forbundet med motpartsrisiko. I tillegg til tall i henhold til den interne risikomodellen fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter. Verdipapirutlån gjennom eksterne agenter er redusert i løpet av andre halvår av 2011, se SPU Note 8 Utlån av verdipapirer. Aktiviteten innenfor gjenkjøpsavtaler ble også redusert i siste kvartal, slik at total motpartsrisiko er redusert, spesielt gjelder dette i form av brutto eksponering.

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.11 Motpartsrisiko per type posisjon					
31.12.2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	7 276	7 691	-	-	7 691
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-3 511	5 355	1 601	2 009	1 745
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler*	-2 668	1 040	181	-	858
Verdipapir- utlånstransaksjoner**	-9 526	18 097	-	7 624	10 742
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	762	772	-	-	772
Totalt		32 955	1 783	9 633	21 538
31.12.2010	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	6 075	5 989	-	-	5 989
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-6 098	8 523	5 462	1 581	1 480
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler*	-4 081	5 756	579	-	5 177
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-16 352	30 965	-	17 597	13 368
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	620	638	-	-	638
Totalt		51 871	6 041	19 178	26 652

* Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontantsikkerhet. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

Linjen Ikke børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter i tabellen består av netto markedsverdi av valutakontrakter (639 millioner kroner) og bytteavtaler (-4 150 millioner kroner), jf. SPU note 9 Finansielle derivater. Motpartsrisiko for derivatposisjoner følges opp på netto basis i Norges Bank. Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor

motpartsrisikoen regnes som svært lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoindikatorer. Tabell 14.12 nedenfor viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
AAA	3	3	3	3
AA	50	55	43	57
A	39	23	43	36
BBB	4	-	14	21
BB	-	-	2	6
B	-	-	12	3
Totalt	96	81	117	126

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er både regulert i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank og i investeringsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank til NBIM. Belåning er forskjellen mellom netto eksponering og markedsverdi. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapir inngår med markedsverdi og derivater

inngår i beregningen ved at de konverteres til eksponering. Når eksponeringen er større enn markedsverdien er porteføljen belånt.

Ved inngangen til 2011 hadde porteføljen en belåning på 2,2 prosent. Gjennom 2011 har porteføljen holdt en større andel med kontanter, og porteføljen har ved utgangen av 2011 ingen belåning.

	31.12.2011	3. karat 2011	2. kvartal 2011	1. kvartal 2011	31.12.2010
Belåningsgrad	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %	2,2 %

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom banken har etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i svært

liten grad og ved utgangen av 2011 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

SPU note 15 Datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter

Norges Banks eierinteresser innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland i vesentlige datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter er vist i tabellen 15.1.

Selskap	Forretningskontor	Eierandel og stemmeandel i prosent
NBIM S.a.r.l	Luxembourg	100
NBIM Louis SPPICAV	Paris	100
NBIM Louis SAS	Paris	100
Matignon 16 SCI*	Paris	50
Champs Elysées Rond-Point SCI*	Paris	50
PB 12 SCI*	Paris	50
Burlington Number 1 (General Partner) Limited	London	100
Burlington Number 1 Partners LP	London	100

*Felleskontrollerte virksomheter

Revisors beretning

Til Norges Banks representantskap

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank, som består av balanse per 31. desember 2011, oppstilling av årsresultat og totalresultat, oppstilling av endringer i egenkapital, oppstilling av kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, inngår som en del av Norges Banks årsregnskap og fremgår av note 24.

Hovedstyret og sentralbanksjefens ansvar for årsregnskapet

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik intern kontroll som er nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for bankens utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av bankens interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Norges Bank per 31. desember 2011 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen og anvendelse av totalresultatet

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, samt forslaget til anvendelse av totalresultatet er i samsvar med lov og forskrifter og at opplysningene er konsistent med årsregnskapet.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av bankens regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsikk i Norge.

Oslo, 29. februar 2012

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet for 2011

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, gjorde representantskapet følgende vedtak i møte den 15. mars 2012.

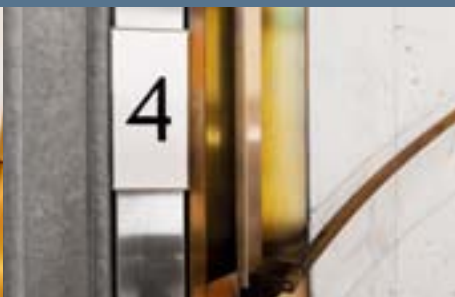
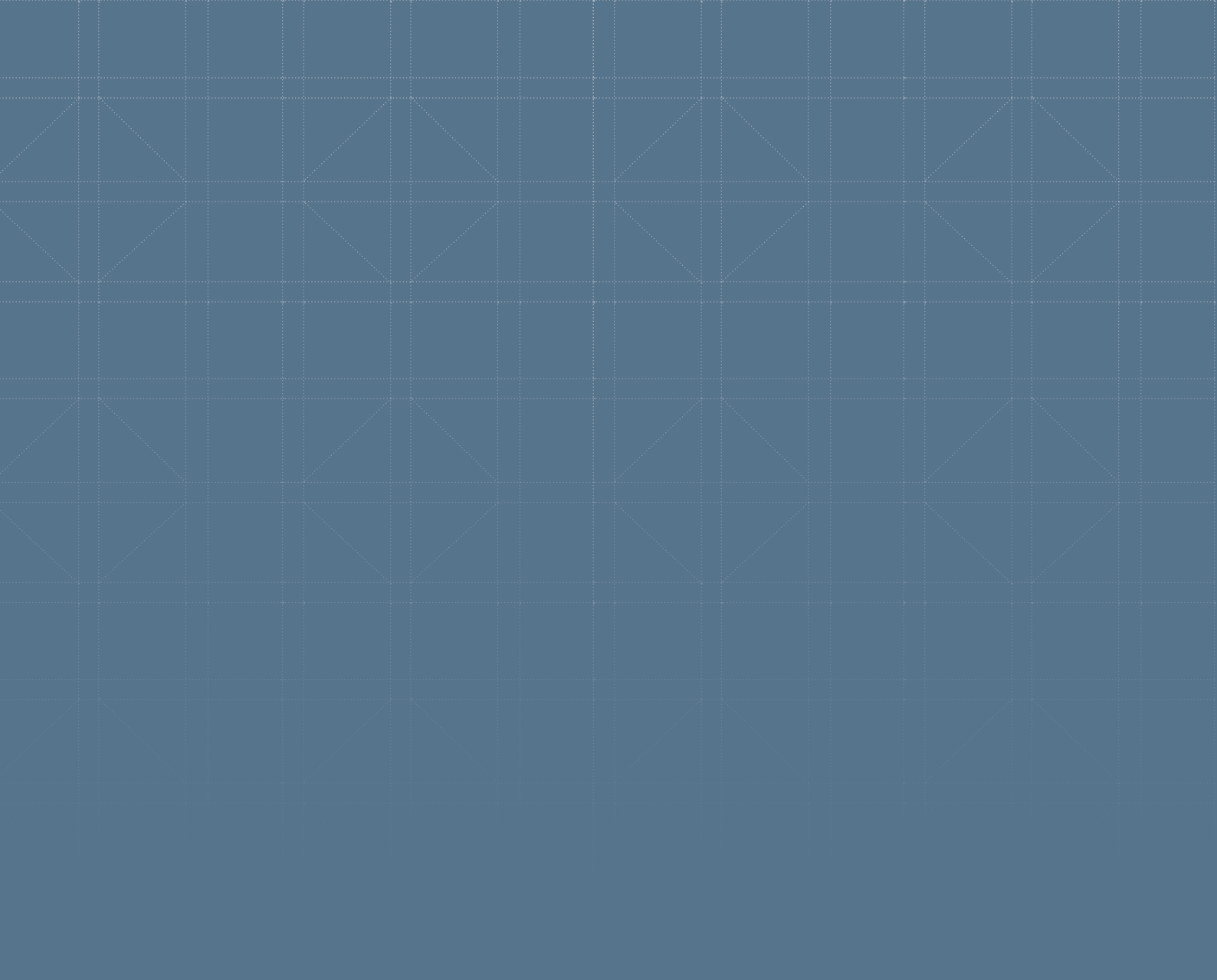
- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2011 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til Norges Banks årsregnskap 2011 til etterretning.
- Representantskapet fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2011 med følgende overføringer og disponeringer:
 - Annen egenkapital, 205 millioner kroner, blir i forbindelse med overgangen til IFRS tilført kursreguleringsfondet.
 - I henhold til fastsatte retningslinjer blir totalresultat, et overskudd på 8376 millioner kroner, tilført kursreguleringsfondet.
 - Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke overføringer til statskassen.

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken 2011

Representantskapet avgir i henhold til sentralbankloven en særskilt uttalelse til Stortinget om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken. Rapporten for 2011 ble vedtatt av

representantskapet 15. mars 2012 og offentliggjøres i særtrykk og på bankens hjemmeside ved oversending til Stortinget.







Verksemda til Noregs Bank **2011**

KAPITTEL 1:

Oppgåver og organisering

Noregs Bank fremjar økonomisk stabilitet i Noreg

Noregs Bank har som mål å fremje den økonomiske stabiliteten i landet. Banken skal fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken, fremje finansiell stabilitet, medverke til robuste og effektive betalingssystem og forvalte Statens pensjonsfond utland og sine eigne valutareservar.

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

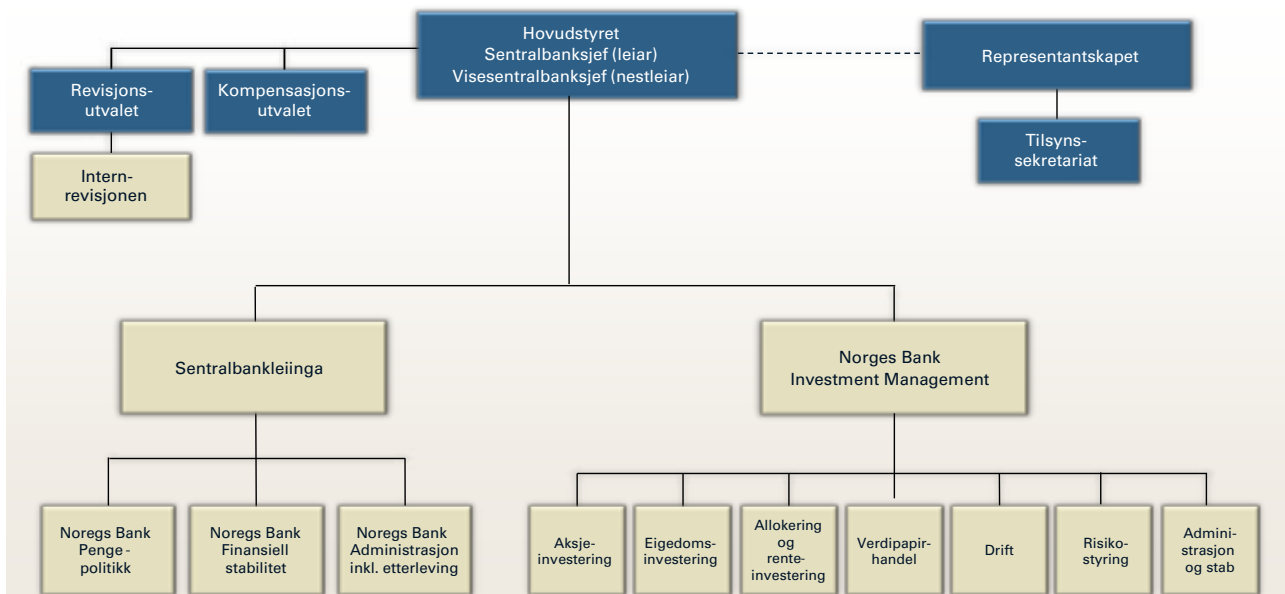
Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova.

Oppgåva Noregs Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltinga av Statens pensjonsfond utland fastsett av Finansdepartementet.

Organisering

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgivande verksemda til banken, mens representantskapet skal føre tilsyn med at reglane for bankverksemda blir følgde. Hovudstyret består av sju medlemmer som er oppnemnde av regjeringa, med sentralbanksjefen som leiar og visesentralbanksjefen som nestleiar. Sjå utfyllande omtale av arbeidet til hovudstyret i del I, årsmelding frå hovudstyret.

Representantskapet til Noregs Bank består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvisse Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltinga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og at lover og føresetnader er følgde. Representantskapet organiserer eit tilsynssekretariat som utfører tilsyns- og kontrolloppgåver, forvaltar avtalen med ekstern revisor og utfører sekretariatsfunksjonar for representantskapet. Det fungerer òg som koordinator i samarbeidet mellom Riksrevisjonen, ekstern revisor og banken, særleg i relasjon til Statens pensjonsfond utland. Tilsynssekretariatet er fagleg og administrativt uavhengig av banken. Representantskapet legg fram utgreiinga si for Stortinget i form av ein eigen rapport.



Figur 1.1. Organisering av banken

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

Klart definerte kjerneoppgåver er utgangspunktet for korleis verksemda i banken blir organisert.

Sentralbankverksemda omfattar kjerneoppgåvene pengepolitikk (PPO) og finansiell stabilitet (FST). I tillegg kjem området administrasjon (NBA) med stabs- og støttefunksjonar.

For NBIM har hovudstyret delegert avgjerdsrett direkte til dagleg leiar gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og mesteparten av valuta-reservane. NBIM har ein del eigne støttefunksjonar og får òg støtte frå administrasjonen (NBA) i sentralbankverksemda. Meir informasjon om styring og organisering av NBIM er å finne i årsrapporten om Statens pensjonsfond utland.

Noregs Bank utarbeider treårige strategiplanar som beskriv status, utfordringar og prioriteringar. Strategien utgjer, saman med lovpålagde krav, ramma for bankverksemda. Innanfor dei årlege rammene for årsverk og budsjett og dei etablerte fellesprosessane har områda stor fridom når det gjeld personaladministrasjon og budsjett disponering.

Noregs Bank nyttar styringsdokument for å definere ansvar og roller og for å setje rammene for ulike aktivitetar. Styringsdokumenta blir vedtekne på ulike nivå, har ulik detaljgrad og kan gjelde heile eller delar av bankverksemda. Styringsdokumenta må sjåast i samanheng med dei rammene som blir lagde gjennom sentralbanklova, forretningsordene til hovudstyret, planleggings- og oppfølgingsprosessane til verksemda, og styrevedtak og leiaravgjerder.

KAPITTEL 2:

Pengepolitikken

Statsgjeldskrise i Europa

Den underliggjande prisstiging låg under inflasjonsmålet i 2011, men nedgangen i prisstigingstakten stoppa opp, sjå figur 2.1. Veksten i økonomien tok seg opp, og kapasitetsutnyttinga tok seg opp til eit normalnivå. Gjennom sommaren og hausten blei derimot vekstutsiktene svekte ute og heime som følgje av auka uro i dei finansielle marknadene, i første rekkje i Europa. Både omsynet til å bringe veksten i konsumprisane opp mot 2,5 prosent og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing talte for å halde styringsrenta låg i 2011.

Inngangen til 2011 var prega av uro knytt til høg statsgjeld i fleire land. Aktiviteten hadde teke seg opp ute, men behovet for å rette opp svake statsfinansar såg ut til å bremse den vidare veksten. I Noreg hadde aktiviteten auka som anslått, og ved inngangen til året verka veksten å ha fått feste. Den underliggjande prisstiging hadde falle etter finanskrisa og var rundt 1,5 prosent ved byrjinga av året.

Aukande vekst, men usikre utsikter

Den moderate oppgangen i verdsøkonomien heldt fram inn i 2011. I fleire av dei framveksande økonomiane var det høg aktivitet, og auka pris på energi og råvarer gav aukande inflasjon i mange land. Politisk uro i Nord-Afrika bidrog òg til at oljeprisen steig. Sterk vekst i Tyskland bidrog til at euroområdet samla heldt seg oppe, men det var uvisse knytt til utviklinga i statsfinansane til Irland og fleire søreuropeiske land.

Auka pris på olje og gode utsikter for norsk økonomi bidrog til ein sterkare kronkurs i byrjinga av året, men det var venta at noko av kronestyrkinga ville bli reversert når situasjonen i oljemarknaden blei normalisert. Den sterke krona og låg prisvekst på importerte konsumvarer bidrog til å dempe inflasjonen i første kvartal, og det var utsikter til at prisveksten ville halde seg låg dei neste kvartala. Samtidig rapporterte bedriftene i det regionale nettverket til Noregs Bank om at veksten hadde fått feste.

I *Pengepolitisk rapport 1/11* blei det på den eine sida lagt vekt på at den låge prisveksten og sterke krona trekte i retning av å halde renta låg. På den andre sida talte den aukande veksten heime og ute, med noko aukande renteforventingar ute, for å setje opp renta raskare enn ein hadde anslått i oktober. Prognosen for styringsrenta blei oppjustert, og det blei anslått at renta ville bli sett opp med 0,75 prosenteningar gjennom året, sjå figur 2.1.

Mandatet for pengepolitikken

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

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

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.»

Verkemiddelet i pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine normale innskot over natta i Noregs Bank. Styringsrenta påverkar dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, og forventningane til den framtidige utviklinga i styringsrenta er avgjerande for nivået på marknadsrentene med lengre løpetider.

Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og etterspurnaden etter lån og investeringar. Styringsrenta frå Noregs Bank kan òg påverke forventningane til framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane verkar renta inn på dei samla etterspurnads- og produksjonsforholda og på prisar og lønningar.

Vedtak om renteendringar og andre viktige omleggingar blir normalt gjorde i dei annonserte rentemøta i hovudstyret. Tre gonger i året blir Pengepolitisk rapport publisert samtidig med renteavgjerda. Her analyserer Noregs Bank den aktuelle økonomiske situasjonen og gir prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Med utgangspunkt i analysen i rapporten vedtek hovudstyret den pengepolitiske strategien med eit intervall for styringsrenta for perioden fram til neste Pengepolitisk rapport.

Fleksibel inflasjonsstyring

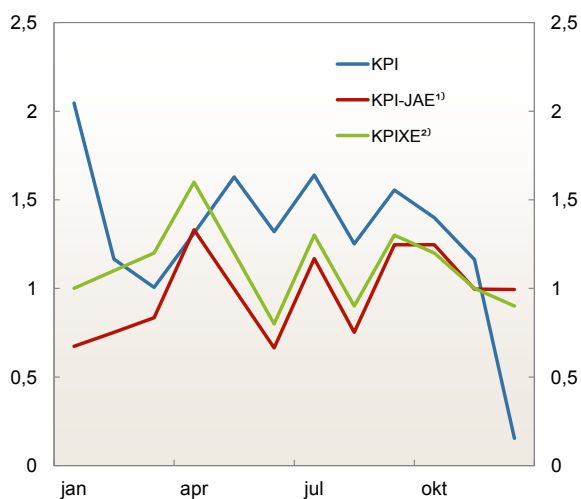
Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på å jamne ut svingingar både i inflasjon og i produksjon og sysselsetjing når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde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

For utviklinga i produksjon, sysselsetjing, inntekt og inflasjon spelar forventingar til framtidige renter ei viktig rolle. Gjennom sine renteprogosar påverkar Noregs Bank renteforventingane til marknadsaktørane, bedriftene og husstandane.

Prognosen for renta er eit uttrykk for bankens samla skjønn og vurdering. Renta kan ikkje alltid oppfylle alle kriteria samtidig, og rentesetjinga må vere slik at ubalansane blir vegne opp mot kvarandre.

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

Figur 2.1 Konsumprisar. Tolvmånersvekst. Prosent. 2011

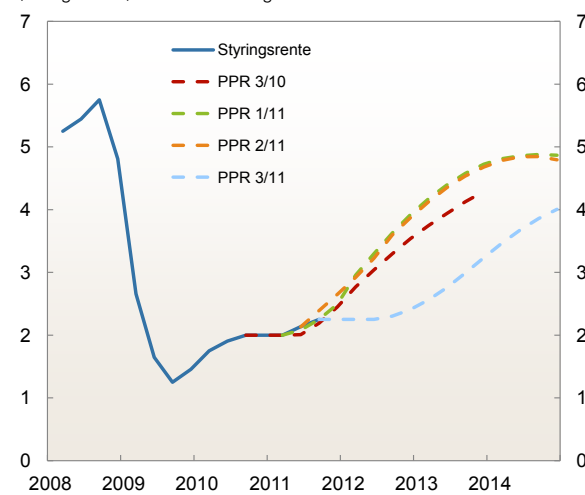


¹⁾ KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer

²⁾ KPI justert for avgiftsendringar og utan mellomsbelse endringar i energiprisar

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2.2 Styringsrenta i referansebana PPR 3/10, PPR 1/11, PPR 2/11 og PPR 3/11. Prosentteiningar. 1. kvartal 2008 – 4. kvartal 2014



Kjelder: Noregs Bank

Todelt utvikling

Veksten i verdsøkonomien heldt fram utover våren, men utviklinga var delt mellom land og regionar. Veksten heldt seg oppe i framveksande økonomiar i Asia, og aktiviteten i amerikansk økonomi såg òg ut til å ta seg opp. Det var til dels sterk oppgang i Nord-Europa, og både Den europeiske sentralbanken og Sveriges Riksbank sette opp styringsrenta i april. I Irland, Portugal og Hellas var den vidare utviklinga meir usikker, og renta på statsobligasjonane heldt fram med å stige. I april måtte Portugal be om finansiell støtte frå EU og IMF sitt etablerte krisefond.

Ved rentemøtet i mai var kapasitetsutnyttinga nær eit normalt nivå, og arbeidsmarknaden hadde stramma seg til. Samtidig var kronekursen sterk og prisveksten låg, men det var utsikter til at både kapasitetsutnyttinga i økonomien og prisstiginga ville breie om seg. Omsynet til å stabilisere aktiviteten og inflasjonen eit stykke fram i tid talte for å auke renta. Styringsrenta blei sett opp til 2,25 prosent i tråd med *Pengepolitisk rapport 1/11*.

Veksten i verdsøkonomien såg ut til å halde seg oppe fram mot sommaren, med høg vekst i Asia og Sør-Amerika. I Europa var utviklinga todelte, med utsikter til svak vekst eller nedgang i Irland og Sør-Europa. I USA og Storbritannia gav innstrammingar i budsjettpolitikken meir dempa vekstutsikter.

Ved rentemøtet i juni var kapasitetsutnyttinga i Noreg kommen opp mot eit normalnivå, lønnsveksten var tiltakande, og arbeidsløysa var lågare enn venta. Den underliggjande prisveksten blei anslått til å liggje mellom 1,25 og 1,5 prosent i mai. Det blei lagt til grunn at tiltakande lønnsvekst og avtakande konkurranse i daglegvarehandelen saman med auka internasjonale råvareprisar etter kvart ville få gjenomslag i den norske prisveksten.

Samtidig blei utsiktene for verdsøkonomien vurderte som meir usikre. Forskjellen mellom norsk og internasjonal økonomi innebar ein risiko for at krona kunne styrkje seg og føre til endå lågare inflasjon. Det var derfor grunn til å gå forsiktig fram i rentesetjinga. Samtidig blei det teke omsyn til at låg rente kunne gi opphav til ubalansar i realøkonomien noko lenger fram i tid. Renta blei halden uendra på rentemøtet i juni, og prognosen for styringsrenta i *Pengepolitisk rapport 2/11* følgde i hovudsak anslaga frå mars, med ein gradvis oppgang, sjå figur 2.2. Prognosen innebar at det var svært sannsynleg at renta ville bli sett vidare opp etter sommaren.

Auka uro og svekte vekstutsikter

Utsiktene for veksten i verdsøkonomien blei vesentleg svekte gjennom sommaren. Den todelte utviklinga heldt fram, men utover hausten kom det teikn til minkande vekst også i framveksande økonomiar. Det blei sett i verk ulike tiltak for å dempe den aukande uroa i finansmarknadene. Eurolanda blei einige om ein ny låneavtale for Hellas, med tilsvarande vilkår som for Irland og Portugal. Den europeiske sentralbanken (ESB) innførte lån med 6 månaders løpetid igjen og utvida etter kvart løpetida på låna til 12 månader. ESB begynte òg å kjøpe statsobligasjonar igjen og handla mykje gjennom hausten. Trass i dei ulike tiltaka var finansmarknadene prega av aukande uro med store bevegelser i aksje-, obligasjons- og valutamarknadene. Renta på statsgjeld til gjeldstvingde land i Europa steig, etter kvart òg for store land som Spania og Italia. Sjansen for at gjeldskrisa i euroområdet kom til å bli verre og få store og langvarige verknader på den økonomiske utviklinga, blei vurdert som høgare enn før sommaren.

Motpartrisikoen mellom europeiske bankar gjekk opp, påslaga i pengemarknaden steig, og finansieringa til bankane blei dyrare. Forventingane til rentene ute minka markert. Ved rentemøtet i august blei styringsrenta halden uendra. Renta var med det litt under hovudscenariet i *Pengepolitisk rapport 2/11*.

I september signaliserte den amerikanske sentralbanken at han ville halde styringsrenta nær null fram til midten av 2013. Sentralbanken i Sveits innførte i september ein minimumskurs mellom euro og sveitsiske franc (CHF). Det førte til store svingingar i kronekursen, men samla sett utvikla krona seg om lag som anslått i *Pengepolitisk rapport 2/11*.

Utviklinga i norsk økonomi såg ut til å vere noko svakare enn venta i september. Samtidig var det høg aktivitet i bustadmarknaden, og bustadprisane heldt fram med å stige. Prisveksten var låg, og målt ved KPIXE var den underliggjande inflasjonen 1,2 prosent i tredje kvartal. Ved rentemøta i august og september blei det lagt vekt på at uroa ute påverka utsiktene for norsk økonomi. Låg prisvekst, svakare utsikter for produksjon og sysselsetjing, auka påslag i pengemarknaden og svært låge renter ute gjorde at styringsrenta blei halden uendra ved begge rentemøta. Hovudstyret uttalte at det var uvanleg stor uvisse knytt til den vidare renteutviklinga.

Gjeldskrisa påverka norsk økonomi

Føresetnadene bak den pengepolitiske analysen i juni var blitt vesentleg endra fram mot rentemøtet i oktober, då ein ny analyse blei lagd fram. Veksten hos enkelte handelspartnarar var klart lågare enn det som var lagt til grunn i juni, og dei vidare vekstutsiktene var betydeleg svekte. Statsgjeldskrisa varte ved, og finansmarknadene blei påverka av auka risiko for ny nedgang i verdsøkonomien. Rentene på statsobligasjonane i land med svake statsfinansar auka vidare, spesielt for Hellas. Uroa i finansmarknadene førte til høgare risikopremiar i pengemarknadene, både ute og heime. Hos handelspartnarane til Noreg var det eit markert skift i den annonserte pengepolitikken, frå normalisering til ytterlegare lette. Den europeiske sentralbanken sette ned renta gjennom siste delen av 2011 og auka euroutlåna til bankane.

Konsumprisane utvikla seg svakare enn anslått i juni, på grunn av låg prisvekst på norskproduserte varer og tenester, sjå figur 2.1. Prisveksten på importerte konsumvarer var derimot høgare enn ein hadde lagt til grunn, som følgje av oppgangen i internasjonale råvareprisar. Veksten i norsk økonomi heldt seg oppe, men bedriftene i det regionale nettverket til Noregs Bank venta at den vidare veksten ville bli noko lågare. Auka risiko for ny nedgang i verdsøkonomien, lågare renter ute, auka risikopåslag i den norske pengemarknaden og lågare prisstiging heime talte for å skyve renteauken ut i tid. I *Pengepolitisk rapport 3/11* blei prognosen for styringsrenta nedjustert. Samtidig blei det kommunisert at rentereduksjon var eit alternativ dersom uroa forsterka seg ytterlegare.

Gjennom dei siste månadene i året blei uroa ute ytterlegare forsterka, og risikoen for ein ny resesjon auka, særleg i Europa. Statsrentene i enkelte europeiske land heldt fram med å stige. Samla sett var renta på statsobligasjonar i Italia, Spania, Portugal og Irland høgare i desember enn ved PPR 3/11, og uroa spreidde seg til statsrentene i andre europeiske land. Gjeldskrisa i euroområdet førte til at det blei vanskelegare og meir kostbart for europeiske bankar å hente finansiering i marknaden.

Marknadsfinansiering blei dyrare og mindre tilgjengeleg også for norske bankar. Norske bankar auka utlånsrentene til næringslivet, mens renta på norske bustadlån endra seg lite. Pengemarknadsrentene var i desember høgare enn ein hadde lagt til grunn i oktober. Det var venta at påslaga i pengemarknaden ville halde seg høge framover òg.

Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi heldt seg nær eit normalt nivå, men vekstutsiktene blei svekte. Bedriftene i det regionale nettverket til Noregs Bank venta lågare vekst i produksjonen inn i 2012 enn det som blei anslått i oktober. Bedriftene rapporterte òg om moderat prisvekst og forventning om lågare prisvekst framover. I desember blei den underliggjande inflasjonen anslått til å liggje mellom 1 og 1,5 prosent. På den andre sida var byggjeaktiviteten framleis høg, og veksten i oljeinvesteringar og oljerelaterte næringar var sterk. Auka påslag, låg inflasjon og svekte vekstutsikter talte for å setje ned renta i desember. Den vidare utviklinga var usikker, og ein rentereduksjon blei vurdert som nødvendig for å demme opp for særleg ugunstige utfall. Hovudstyret bestemte seg for å redusere styringsrenta med 0,5 prosenteningar for å gardere seg mot eit tilbakeslag i økonomien og endå lågare prisvekst.

Tabell 1 Rentevedtak i 2011

Rentemøte	Endring i prosenteningar	Styringsrenta etter møtet
januar	0	2,0
mars	0	2,0
mai	0,25	2,25
juni	0	2,25
august	0	2,25
september	0	2,25
oktober	0	2,25
desember	-0,5	1,75

Endring i renteprognoisen gjennom 2011

Rentebana som blei publisert i Pengepolitisk rapport 3/10, tilsa at renta ville bli halden uendra gjennom første halvår for deretter å auke opp mot 2,5 prosent mot slutten av året. Prognosen for styringsrenta blei justert opp i løpet av våren, og i mai blei renta sett opp til 2,25 prosent. Gjennom sommaren og hausten auka uroa ute og påverka etter kvart òg utsiktene for norsk økonomi. På rentemøtet i oktober blei renteoppgangen skoven vidare ut i tid. Figur 2.3 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå 27. oktober 2010 til 19. oktober 2011. Søylen i figuren gir ein utrekningsteknisk illustrasjon på korleis ulike faktorar verkar inn på endringane i prognosen når ein ser heile perioden samla.

Samanlikna med utsiktene ved inngangen til året blei renta sett litt raskare opp gjennom første halvår, mens rentenivået i andre halvår blei lågare enn venta. Prognosen for dei kommande åra blei nedjustert med om lag 1 prosentpoeng. Nedjusteringa knytte seg til ulike verknader av svakare utsikter ute.

Forventingane til rentene ute såg ut til å ta seg opp i byrjinga av 2011, men fall gjennom året ettersom land tok i bruk utvida pengepolitikk for å dempe statsgjeldskrisa og auka uro i finansmarknadene. Isolert sett ville høgare rentedifferanse ha ført til sterkare krone og lågare inflasjon. Utsikter til lågare styringsrenter ute trekte derfor i retning av lågare rente også i Noreg, sjå dei grøne søylen. Auka pris på olje og gode utsikter for norsk økonomi bidrog til ein sterkare kronekurs i 2011 utover det som kan forklarast med endring i rentedifferansen. Den sterke krona bidrog òg til å justere ned prognosen for styringsrenta, sjå dei raude søylen.

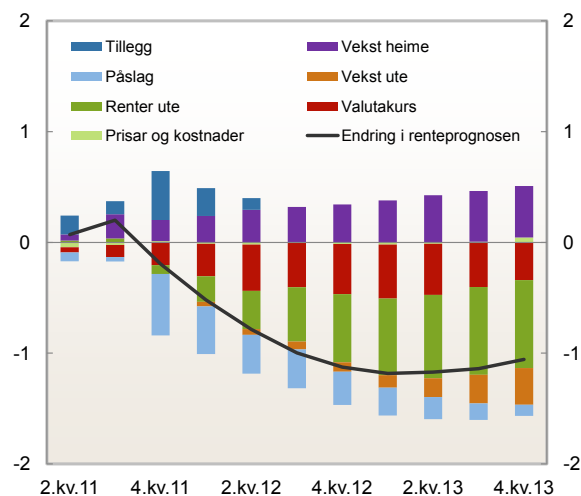
I tillegg dreiv uroa i finansmarknadene opp risikopåslaga i pengemarknaden og førte til at pengemarknadsrenta blei høgare enn anslått. Auken i påslaget drog ned prognosen for styringsrenta (lyseblå søyler), særleg i prognosane mot slutten av året. Den direkte etterspurnadseffekten frå svakare vekstutsikter ute verka òg inn på utsiktene for norsk økonomi. Det var med på å trekkje ned prognosen for styringsrenta (oransje søyler).

Samla trekte utviklinga i retning av lågare styringsrenta på kort sikt. Ein slik liten og kortvarig nedgang i renta blei vurdert som lite formålstenleg. Omsynet til å unngå brå og uventa endringar i styringsrenta undervegs i året gjorde at rentebana blei halden uendra på kort sikt i mars og oktober, sjølv om dei modellbaserte prognosane isolert sett trekte i retning av ein mellombels liten nedgang i renta. Dette tillegget kjem til uttrykk i dei mørkeblå søylen.

I motsett retning trekte veksten i norsk økonomi. Samla sett bidrog kapasitetsutnyttinga til å trekkje renteprognoisen opp (lilla søyler). Prisveksten på importerte konsumvarer steig meir enn anslått gjennom året, mens den innanlandske inflasjonen steig mindre enn venta. Når ein ser heile året samla, utvikla prisane seg om lag som anslått og bidrog ikkje til store endringar i rentebana.

Mot utgangen av året blei utsiktene for norsk økonomi nedjustert sammenlikna med prognosen for oktober. Styringsrenta ble sett ned, og Noregs Bank uttalte i desember at ein var nærare banen med lågare rente, som og var illustrert i Pengepolitisk rapport 3/11.

Figur 2.3 Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/10 til Pengepolitisk rapport 3/11. Prosenteiningar. 2. kvartal 2011 – 4. kvartal 2013



Kjelde: Noregs Bank

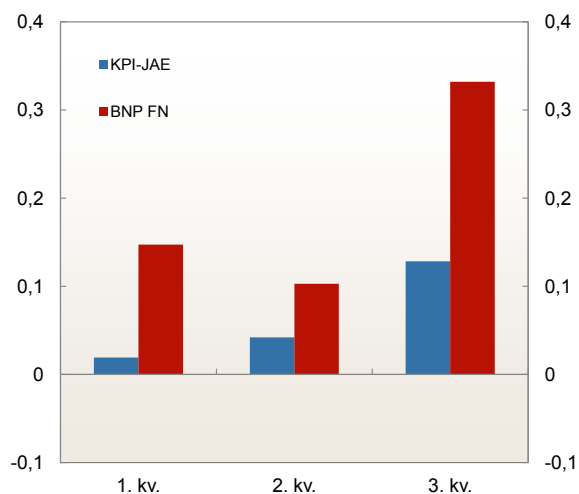
Kor treffsikre er dei makroøkonomiske anslaga på kort sikt?

I dei pengepolitiske rapportane publiserer Noregs Bank anslag for KPI-JAE og BNP for Fastlands-Noreg. Sidan 2009 har dei kortsiktige anslaga for veksten i KPI-JAE og BNP for Fastlands-Noreg i gjennomsnitt vore noko høgare enn den faktiske utviklinga, sjå figur 2.4.

Dei endelege korttidsanslaga byggjer på systemet for samanning av korttidsmodellar, SAM, og annan kunnskap om og anna vurdering av den økonomiske utviklinga. For å vurdere om til-

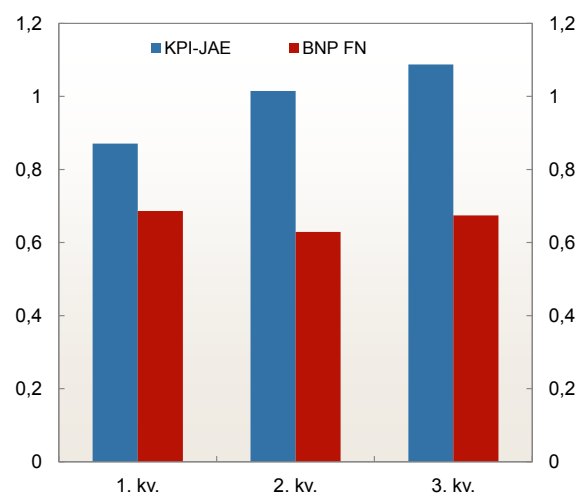
leggsinformasjonen er utnytta på ein god måte, er dei endelege anslaga samanlikna med dei tekniske anslaga frå SAM, sjå figur 2.5. Sidan 2009 har dei endelege anslaga for veksten i BNP for Fastlands-Noreg vore meir treffsikre enn anslaga frå SAM. Det skriv seg særleg frå at bankens prognosar nokså raskt kunne fange opp utsiktene til svakare vekst under finanskrisa. Det har ikkje vore vesentlege forskjellar mellom kor treffsikre dei endelege anslaga på KPI-JAE og anslaga frå SAM har vore.

Figur 2.4 Gjennomsnittleg anslagsfeil i prognosane til Noregs Bank. Firekvartalsvekst. Prosentteiningar. PPR 1/09 – PPR 3/11



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5 Gjennomsnittleg anslagsfeil i prognosane til Noregs Bank. Firekvartalsvekst. Prosentteiningar. PPR 1/09 – PPR 3/11



¹⁾ Verdi under 1 indikerer at dei endelege anslaga til Norges Bank treffe betre enn anslaga frå SAM.

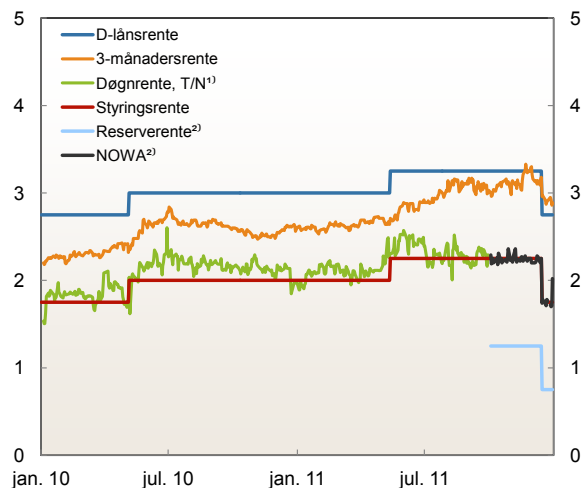
Kjelde: Noregs Bank

Noregs Bank implementerte eit nytt system for likviditetsstyringa

Eit nytt system for å styre likviditeten til bankane blei sett i verk 3. oktober 2011. Formålet var å dempe etterspurnaden etter sentralbankreservar og å fremje utlånsaktiviteten mellom bankane i pengemarknaden. Bankane får i det nye systemet forrenta berre ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover kvoten blir forrenta til reserverenta, som er sett eitt prosentpoeng lågare enn styringsrenta. Omlegginga har ført til betre omfordeling av likviditet mellom bankane og ein betydeleg reduksjon i utestående sentralbankreservar.

I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for å styre bankreservane, det vil seie innskota til bankane i sentralbanken, slik at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden er på eit nivå nær styringsrenta som hovudstyret har fastsett. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar, som inneber at sentralbanken anten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Figur 2.6 viser utviklinga i rentene til Noregs Bank, overnattarenta (sjå eigen faktaboks om NOWA) og tremånaders pengemarknadsrente.

Figur 2.6 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden eitt døgn fram og tre månader fram). Nominelle renter. Prosent 1. januar 2010 – 31. desember 2011



¹⁾ Beregna av Noregs Bank

²⁾ Frå 3. oktober 2011

Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

I likviditetsstyringa siktar Noregs Bank mot å halde den totale mengda reservar i banksystemet stabile rundt eit visst nivå. For å kunne styre reservane mot ønskt nivå må Noregs Bank utarbeide prognosar for den strukturelle likviditeten i bankane. Strukturell likviditet er dei samla innskota bankane har på konto i Noregs Bank før tilførsel eller inndraging gjennom likviditetspolitiske instrument. Den strukturelle likviditeten blir påverka gjennom fortløpande inn- og utbetalingar på statens konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Banks transaksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og mynt i sirkulasjon. Når den strukturelle likviditeten er lågare enn ønskt nivå for bankreservane, tilbyr Noregs Bank lån til bankane. Når den strukturelle likviditeten er høg, tilbyr Noregs Bank bankane å plassere overskotslikviditeten som bundne innskot i sentralbanken.

Med bakgrunn i hovudstyret sitt vedtak frå desember 2010 la Noregs Bank om systemet for å styre bankreservane i 2011.

Tidlegare kunne bankane plassere alle innskot i Noregs Bank til styringsrenta. Då danna styringsrenta eit golv for dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene ettersom bankane normalt ikkje ville låne ut til ei rente som er lågare enn den dei får i sentralbanken. Omfordelinga av likviditet mellom bankane fungerte dårleg fordi kostnaden med å sitje på reservane sjølv var relativt låg for den enkelte banken. Konsekvensen var ein uønskt vekst i etterspurnaden etter sentralbankreservar.

Frå 3. oktober 2011 får bankane forrenta berre ei viss mengd innskot – ein kvote – til styringsrenta. Innskot utover kvoten blir forrenta til ei lågare rente – reserverenta. I det nye systemet vil ein bank normalt ikkje ønskje å halde innskot i sentralbanken utover kvoten. Dersom ein bank har reservar utover den tildelte kvoten, vil han prøve å få plassert dei i ein annan bank over natta til ei betre rente enn reserverenta til Noregs Bank. Ein bank som treng reservar, vil dermed òg lettare kunne skaffe seg desse i interbankmarknaden utan å måtte by prisen opp for mykje. På denne måten bidreg det nye systemet til betre omfordeling av reservar mellom bankane. I tillegg avgrensar kvoten kor mykje reservar kvar enkelt bank får forrenta til styringsrenta, og dempar dermed etterspurnaden etter reservar. Det har motverka ein trend der bankane over tid har etterspurt stadig meir sentralbankreservar.

I gjennomføringa av det nye systemet siktar Noregs Bank mot å halde bankreservane i gjennomsnitt lik 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på ± 5 milliardar. Summen av bankkvotane er 45 milliardar kroner. På denne måten er det framleis eit betydeleg overskot av likviditet i banksystemet, samtidig som styringsintervallet gir rom for svingingar i bankreservane. Når bankreservane stig opp mot øvre del av styringsintervallet, tilbyr Noregs Bank bankane F-innskot. Og når reservane fell ned mot den nedre delen av styringsintervallet, får bankane tilbod om F-lån. F-lån og F-innskot er lån og innskot med fast rente og bestemt løpetid og blir gitt til bankar som er etablerte i Noreg. Renta blir vanlegvis bestemt gjennom ein fleirprisauksjon.¹ Løpetida varierer frå ein dag til fleire veker og er avhengig av likviditetssituasjonen. F-lån blir berre gitt mot pant i godkjende verdipapir.

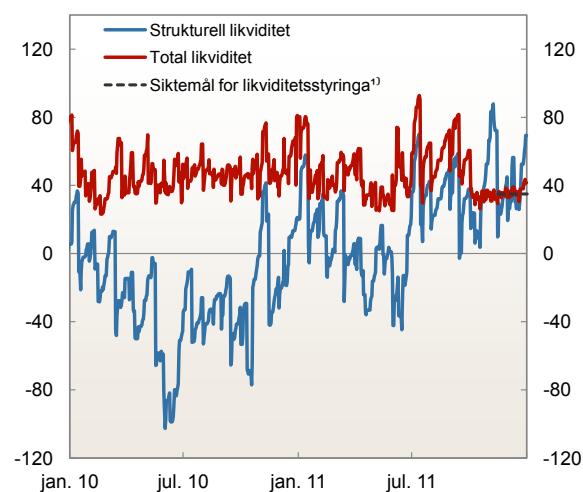
Den samla kvoten for bankreservar er sett til 45 milliardar kroner. Dei enkelte kvotane er berekna med grunnlag i forvaltingskapitalen til bankane. Bankane er delte inn i tre grupper der alle bankar i same gruppa har fått tildelt den same kvoten, med unntak av oppgjersbankane, som får eit tillegg i kvoten. Kvotane blir vurderte to gonger i året.

Utviklinga i kronelikviditeten til bankane og marknadsoperasjonane til Noregs Bank i 2011

I 2011 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 20 milliardar kroner, jf. figur 2.7. Fram til 3. oktober tilførte Noregs Bank kronelikviditet gjennom ordinære F-lån, slik at den totale likviditeten i banksystemet i gjennomsnitt var 50 milliardar kroner. Etter at det nye likviditetsstyringssystemet blei sett i verk, er det i tillegg nødvendig å nytte F-innskot for å trekke inn likviditet for å halde dei samla reservane på det nivået Noregs Bank ønskjer. I perioden etter at det nye systemet blei innført, var likviditeten i banksystemet i gjennomsnitt 35 milliardar kroner, heilt i tråd med siktemålet til Noregs Bank for bankreservane i det nye likviditetsstyringssystemet. Totalt var det 20 F-lånsauksjonar og 30 F-innskotsauksjonar (frå 3. oktober) i 2011.

¹ Fleirprisauksjon, òg kalla amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, inneber at bankane legg inn bod på ønskt beløp og rente. Ved tildeling avgjer Noregs Bank det samla beløpet. Boda frå bankane blir rangerte frå høgaste til lågaste rente, og tildelinga skjer til det samla beløpet er nådd. Bankane som får tildeling, betaler den renta dei har tilbydd.

Figur 2.7 Strukturell likviditet og overskotslikviditet i marknaden. Milliardar kroner. 1. januar 2010 – 31. desember 2011



¹ Frå 3. oktober 2011

Kjelde: Noregs Bank

Byteordninga

I 2008 blei den såkalla byteordninga etablert for å sikre bankane lengre finansiering. Staten og bankane bytelånte statskassevekslar mot obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Ordninga fekk eit totalt omfang på 230 milliardar kroner. Det er ikkje gjennomført auksjonar i byteordninga sidan 2009.

Byteordninga blei i utgangspunktet utforma slik at avtalane kunne gjelde i inntil tre år. I mars 2009 blei løpetida for avtalane utvida til inntil fem år. Bankane kan etter avtalane ikkje krevje å få innfridd låna før endeleg forfall. Noregs Bank tilrådde i brev til Finansdepartementet 29. september 2010 at det blir sett fram tilbod om førtidsinnfriing til dei bankane som deltek i byteordninga. Finansdepartementet sette på bakgrunn av rådet fram tilbod om førtidsinnfriing av byteavtalar, og Noregs Bank publiserte ein kalender for førtidsinnfriing i 2011. I 2011 har 38 milliardar kroner gått til førtidsinnfriing. Attståande omfang av byteordninga er ved utgangen av 2011 om lag 153 milliardar kroner.

Rentepåslaga i pengemarknaden

Rentepåslaga² i pengemarknaden fall i første halvdel av 2011 etter å ha blitt drivne opp under den første uroa rundt gjeldskrisa i euroområdet sommaren 2010. Då uroa i euroområdet tok til på ny sommaren 2011 og auka ytterlegare i styrke utover hausten, steig rentepåslaga i den norske pengemarknaden. Ved utgangen av 2011 var påslaget for tremånaders pengemarknadsrente over eitt prosentpoeng. Det var høgare enn i andre land. Figur 2.8 viser utviklinga i rentepåslaget for pengemarknadsrenter med løpetid på ein, tre og tolv månader.

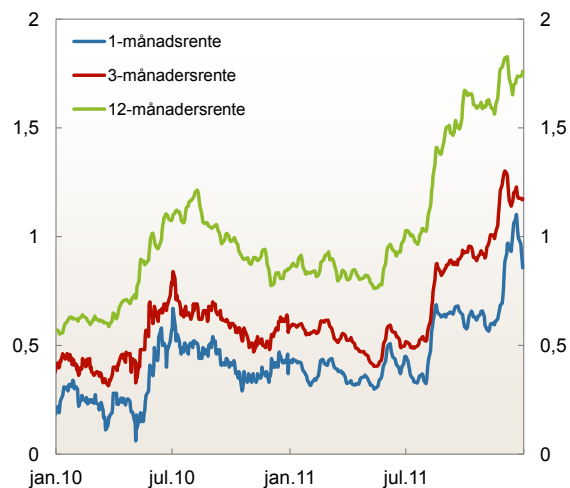
Auken i rentepåslaga i pengemarknaden fall saman med ein forverra finansieringssituasjon for europeiske bankar. Det var klart mindre aktivitet enn normalt i marknaden for utskrivning av bankobligasjonar siste halvdel av 2011. Det påverkar òg kostnaden norske bankar står overfor når dei skal finansiere seg i marknaden.

Finansnæringens fellesorganisasjon (FNO) har i samarbeid med bankane utarbeidd regelverk for å fastsetje NIBOR-renta,³ mellom anna etter initiativ frå Noregs Bank. Regelverket skal sikre ein meir gjennomsiktig struktur for fastsetjinga av NIBOR, som er ei viktig referanserente i pengemarknaden og for utlånsrentene til bankane. Det inneheld ein definisjon av referanserenta og korleis ein skal forstå henne i forhold til andre land sine referanserenter. Det er òg sett kriterium for bankdeltaking i panelet som fastset renta.

² Pengemarknadsrentene minus venta styringsrente over same horisonten.

³ NIBOR er ei forkorting for Norwegian InterBank Offered Rate.

Figur 2.8 Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosentteiningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2010 – 31. desember 2011



Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

NOWA – Norwegian Overnight Weighted Average

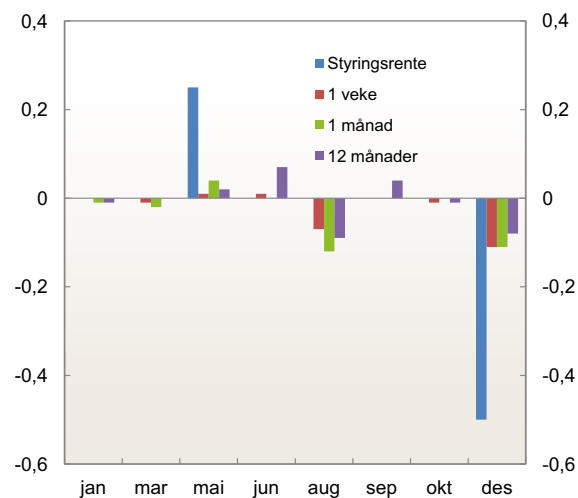
Samtidig som det nye likviditetsstyringssystemet blei sett i verk, starta kvoteringa av NOWA-renta. NOWA er eit vege gjennomsnitt av faktiske handla usikra overnattalån mellom norske bankar. Tidlegare fanst det inga rente basert på faktisk handel i den norske marknaden. Reglane for å berekne NOWA er det Finansnæringens fellesorganisasjon (FNO) som har fastsett, mens Noregs Bank bereknar og kvoterer NOWA for FNO. NOWA har i perioden sidan 3. oktober i gjennomsnitt vore eitt basispunkt lågare enn den gjeldande styringsrenta. Det gjennomsnittlege omsette volumet har vore i underkant av 8 milliardar kroner per dag.

Små svingingar i pengemarknaden

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

Utslaga i marknadsrentene ved hovudstyret sine rentemøte er ein indikator på om aktørane kan føresjå rentesetjinga. Store utslag kan tyde på at avgjerda er overraskande. I femårsperioden 2007 til 2011 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta ved rentemøta 5 basispunkt (0,05 prosentteiningar). Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med høvesvis 6 og 5 basispunkt. I 2011 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta, 3 basispunkt. Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med 4 basispunkt. Lågare utslag enn det historiske gjennomsnittet kan tyde på at rentesetjinga i stor grad var venta av marknadsaktørane. Styringsrenta blei heva med 0,25 prosentteiningar i mai. Rentehevinga i mai var venta av marknaden og gav derfor berre små utslag i pengemarknadsrentene. Dei største endringane i pengemarknadsrentene kom etter rentemøta i august og desember. Offentleggjing av uendra styringsrenta i august bidrog til at vekerenta fall med 7 basispunkt, mens månadsrenta og tolv månadersrenta fall med høvesvis 12 og 9 basispunkt, sjå figur 2.9. Då styringsrenta blei redusert med 0,5 prosentteiningar i desember, fall vekerenta og månadsrenta med 11 basispunkt, mens tolv månadersrenta fall med 8 basispunkt. Det tyder på at rentenedgangen i stor grad var venta i finansmarknaden. Utover dette var det berre mindre utslag i dei kortsiktige marknadsrentene. Det kan tyde på at marknadsaktørane har tolka utviklinga både i norsk og internasjonal økonomi likt med Noregs Bank.

Figur 2.9 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøta i 2011. Prosentteiningar

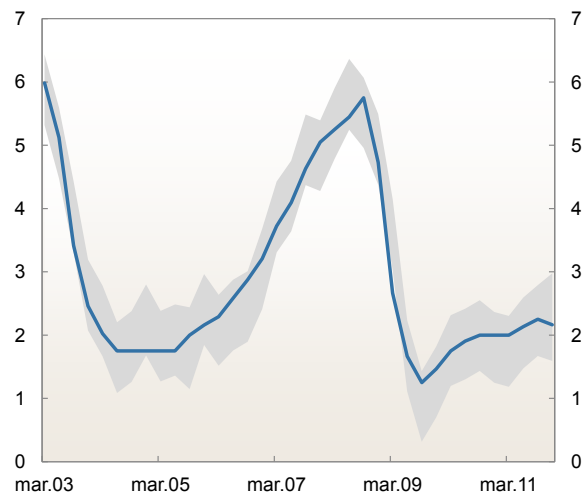


Kjeldre: Noregs Bank

Historisk reaksjonsmønster

Aktørane i marknaden vil prøve å danne seg eit bilete av korleis sentralbanken reagerer på ny informasjon og korleis styringsrenta blir sett som følgje av utviklinga i økonomiske storleikar. Noregs Bank har estimert ein renteregulering der ein prøver å forklare dei historiske renteendringane på grunnlag av endringar i nokre få makroøkonomiske storleikar. I regelen inngår utviklinga i inflasjonen, lønnsveksten, BNP for Fastlands-Noreg og styringsrentene ute. Også renta i den føregåande perioden verkar inn. Ein slik estimert reaksjonsfunksjon fangar sjølvstøtt ikkje opp alle element som det blir lagt vekt på, og er berre ein indikasjon. Frå hausten 2008 og fram til sommaren 2009 reduserte Noregs Bank styringsrenta raskare enn det historiske reaksjonsmønsteret tilsa, sjå figur 2.10. Sidan sommaren 2009 har Noregs Bank heva styringsrenta fire gonger, i tråd med det historiske handlingsmønsteret. I desember 2011 senka Noregs Bank styringsrenta, mellom anna på grunn av auka risikopåslag i pengemarknaden. Påslaga inngår ikkje i det historiske reaksjonsmønsteret, og renta ligg derfor i den nedre delen av det gjennomsnittlege mønsteret for rentesetjinga ved utgangen av 2011.

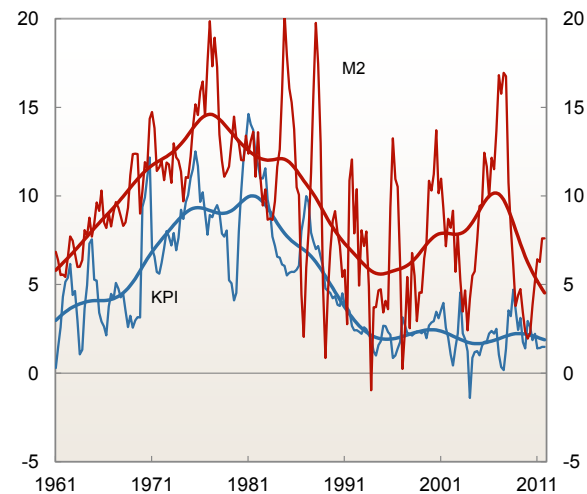
Figur 2.10 Styringsrente og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Banks gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2003 – 4. kvartal 2011



¹⁾ Renteutviklinga følgjer av utviklinga i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Noreg, lønnsvekst og styringsrente hos handels-partnarane. Ei nærmare utdjuping er gitt i *Staff Memo 3/08*

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.11 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2) Utrekna trendvekst¹⁾. Firekvartalsvekst. Prosent. 1. kvartal 1961 – 4. kvartal 2011



¹⁾Trend utrekna med HP-filter. Sjå *Staff Memo 2005/2* for nærmare omtale.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Pengemengde og prisvekst

Historisk har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2),⁴ sjå figur 2.11. Det er ein tendens til at høgare vekst i pengemengda går saman med høgare prisvekst, og omvendt. Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognosar frå andre modellar.

Dei siste ti åra fram til 2008 steig trendveksten i pengemengda sjølv om det var store årlege svingingar. Sterk vekst i norsk økonomi og høg kredittvekst dreiv veksten i pengemengda særleg høgt opp i perioden 2006–2008. Samtidig var konsumprisveksten låg som følgje av gunstige forhold på tilbodssida i norsk og internasjonal økonomi. Prisstiginga tok seg opp og kom over inflasjonsmålet i 2008. Etter det fall veksten i pengemengda raskt, men tok seg opp igjen i 2011. Trenden peikte framleis ned mot slutten av 2011. Trenden i prisveksten har vore relativt stabil.

⁴ Pengemengda M2 består av setlar og mynt, ubundne bankinnskott, banksertifikat og aksjar i pengemarknadsfond som er eigde av pengehaldande sektor (husstandar, ikkje-finansielle føretak, kommuneforvaltinga og andre finansielle føretak enn statlege låneinstitutt, bankar og pengemarknadsfond). Andre finansielle føretak omfattar finansielle føretak utanom bankar, statlege låneinstitutt og pengemarknadsfond.

Inflasjonen er låg og stabil

Inflasjonen stabiliserte seg tidleg i 1990-åra etter å ha komme ned frå eit høgt nivå i tiåret før. Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent.

Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. Figur 2.12 viser ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisindeksen.

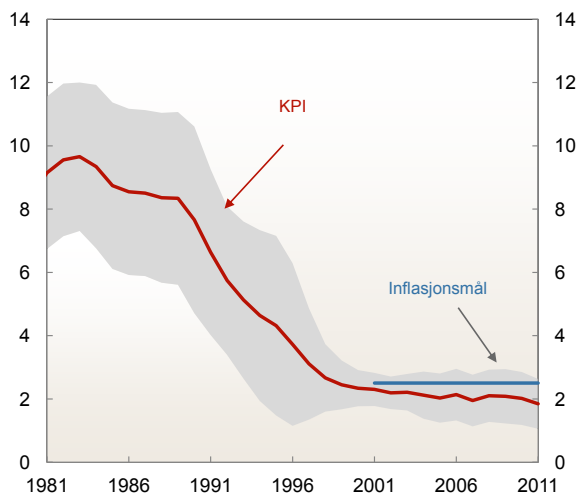
Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 1,8 prosent. Avviket frå inflasjonsmålet på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var ramma av ei rekkje gunstige forstyrringar på produksjons-sida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang

på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det speglar seg i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.

Med eit fleksibelt inflasjonsmål legg pengepolitikken òg vekt på å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Figur 2.13 viser utslaga i produksjonsgapet sidan 1980. Produksjonsgapet viser avvik mellom faktisk nivå og berekna normalnivå for BNP i Fastlands-Noreg. Svingingane i økonomien målte på denne måten har dei siste ti åra i gjennomsnitt vore noko mindre enn rundt 1990. Utslaget i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel meir markert enn på fleire år.

Bandet rundt den gjennomsnittlege inflasjonen i figur 2.12 viser variasjonen i inflasjon. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 2.11 ser ut til å ha vore minkande sidan slutten av 1990-åra.

Figur 2.12 Inflasjon. Glidande tiårs gjennomsnitt¹⁾ og variasjon²⁾ i KPI. Prosent. 1981 – 2011

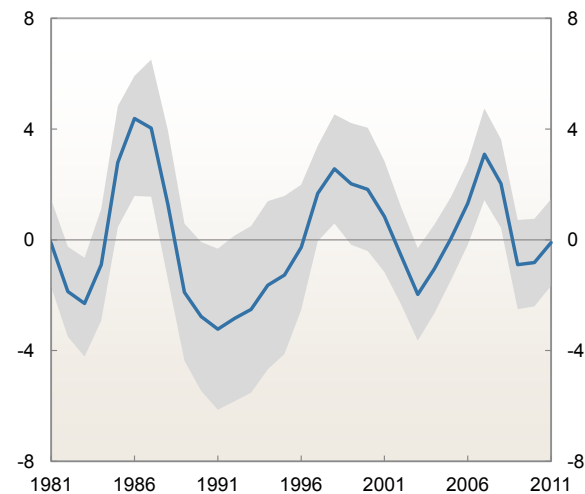


¹⁾ Det glidande gjennomsnittet er utrekna over ein tiårsperiode.

²⁾ Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2.13 Anslag på produksjonsgap¹⁾. Nivå og variasjon²⁾. Prosent. 1981– 2011



¹⁾ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg.

²⁾ Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved \pm eitt standardavvik. Standardavvika er utrekna over ein tiårsperiode

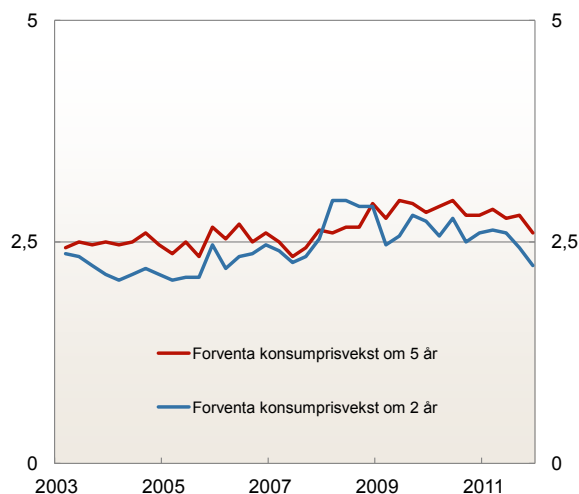
Kjelde: Noregs Bank

Tillit til inflasjonsmålet

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken òg kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Inflasjonen vil ikkje vere lik målet til kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventa prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventa inflasjon. Etter desse undersøkingane var inflasjonsforventingane i fjerde kvartal 2011 nokså nær 2,5 prosent, sjå figur 2.14. Forventa inflasjon om to år ligg under målet på 2,5 prosent, mens forventa konsumprisvekst om fem år ligg over målet. Consensus Forecast Inc. samanstillir ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg. Både på fem og ti års sikt er konsumprisveksten venta å bli på om lag 2,5 prosent.

Figur 2.14 Forventa konsumprisvekst om to og fem år¹⁾. Prosent. 1. kvartal 2003 – 4. kvartal 2011

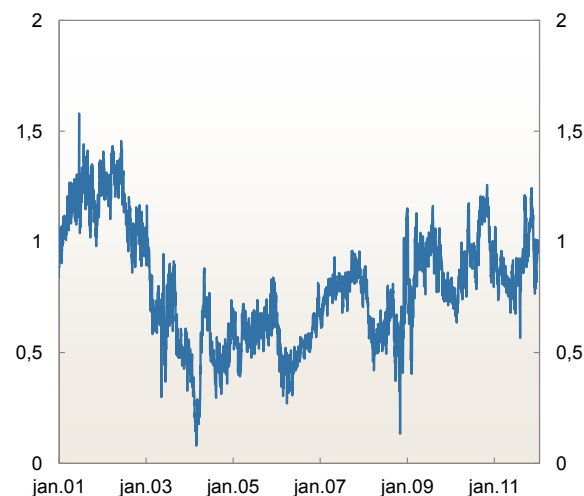


¹⁾ Gjennomsnitt av forventingane til arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og akademia

Kjelde: Perduco AS

Ein indikator på prisforventingar hos aktørane i finansmarknaden får vi frå avkastingskurva i rentemarknaden. Langsiktige terminrenter kan under visse føresetnader gi ein indikasjon på forventa inflasjon. Figur 2.15 viser differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg vil denne differansen normalt liggje i området 0,5–1 prosentteiningar, alt etter risikopremiane i rentemarknaden. Differansen låg gjennomgåande nær 1 prosentteining i 2011. Første halvår låg differansen litt lågare, men auka noko i andre halvår, mellom anna som følgje av forventing om svært låge renter ute. Eit større avvik kan vere eit varsel om at prisforventingane i Noreg aukar meir enn inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til at inflasjonen over tid vil liggje nær 2,5 prosent.

Figur 2.15 Differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og euroområdet. Prosentteiningar. 1. desember 2001 – 31. desember 2011



Kjelde: Thomson Reuters og Noregs Bank

KAPITTEL 3:

Finansiell stabilitet

Svekte utsikter for finansiell stabilitet

2011 var prega av aukande uro i internasjonale finansmarknader, særleg i Europa. Uroa i dei internasjonale finansmarknadene og svekte vekstutsikter ute førte til at Noregs Bank vurderte det finansielle systemet som noko meir utsett ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til året.

Vekstutsiktene internasjonalt svekte seg gjennom året, mellom anna som følgje av statsgjeldskrisa i fleire euroland. Den europeiske banksektoren fekk aukande problem gjennom året fordi bankane hadde investert mykje i statsobligasjonar frå dei hardast ramma eurolanda og som følgje av svakare makroøkonomisk utvikling. Uroa spreidde seg, og situasjonen i penge- og kredittmarknadene blei meir krevjande.

Norske bankar hadde god kapitaldekning og viste gode resultat i 2011. Tapa på utlån var låge, og bankane har investert lite i statspapir og andre fordringar på dei mest utsette eurolanda. Men også norske bankar blei ramma av uroa ute, i første omgang ved at opplåning i penge- og kredittmarknadene blei dyrare og vanskelegare tilgjengeleg. Men dei norske bankane fekk likevel betre tilgang på finansiering i marknaden enn bankar i eurosona, fordi investorane vurderte dei norske bankane som meir solide og mindre tapsutsette.

Norske føretak er i utgangspunktet solide og har god evne til å betene gjelda si. Men låg vekst hos handelspartnarane våre vil etter kvart ramme norske eksportbedrifter og redusere innteninga deira. Då kan bankane sine tap på utlån til føretaka auke.

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene og svekte vekstutsikter ute førte til at Noregs Bank vurderte det finansielle systemet som noko meir utsett ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til året. På kort sikt er det særleg vurdert som ei utfordring at bankane er avhengige av utanlandske kjelder til finansiering. Samtidig kan bankane sine tap på utlån og verdipapir auke om utviklinga ute svekkjer overskota i norsk næringsliv vesentleg. Også på lengre sikt kan det oppstå utfordringar for det finansielle systemet i Noreg. Gjeldsbelastinga til hushalda er høg, og bustadprisane aukar raskt. Mange hushald kan derfor vere utsette når renta aukar mot eit meir normalt nivå, eller om dei realøkonomiske utsiktene blir svekte. Ei slik utvikling vil òg gi negative effektar for resten av realøkonomien og finansiell sektor.

Noregs Bank sine stresstestar av kapitaldekninga i bankane viste at auken i dekninga sidan 2009 har gjort den norske banksektoren betre rusta til å stå imot ein alvorleg internasjonal nedgangskonjunktur, men at det ville vere nødvendig med ein ytterlegare auke i kapitaldekninga om bankane skal vere i stand til å halde oppe kredittgivinga i dårlege tider.

NOREGS BANK SINE OPPGÅVER MED FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er eit hovudmål for Noregs Bank og skal – saman med målet om prisstabilitet – bidra til økonomisk stabilitet. Oppgåvene til Noregs Bank når det gjeld å sikre eit stabilt og robust finansielt system, er forankra i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utferde setlar og mynt, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Paragraf 3 seier at banken skal varsle departementet når det etter banken si oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre enn banken. Fire andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: Paragraf 13 gir Noregs Bank eineretten til å utferde norske setlar og myntar. Etter paragraf 17 skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten. Paragraf 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretnings- og sparebankar, mens paragraf 20 fastset at Noregs Bank tek imot innskot frå bankane. Av det følgjer eit særleg ansvar

for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankane og for å føre tilsyn med systema.

Noregs Bank overvaker det finansielle systemet som heilskap, og to gonger i året sender banken brev til Finansdepartementet med vurderingar av utsiktene for finansiell stabilitet og med råd om tiltak som kan motverke at det bygger seg opp systemrisiko. Analysane som ligg til grunn for desse vurderingane, blir det gjort greie for i rapportane om finansiell stabilitet. Rapportane blir publiserte på same tid som ein sender brev til departementet.

Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gir Noregs Bank eit spesielt ansvar for å overvake likviditetsrisikoen i bank-systemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å behandle kriser i det finansielle systemet.

KORLEIS NOREGS BANK ANALYSERER FINANSIELL STABILITET

Erfaringane, særleg frå finanskrisa i 2008, viser at finansielle kriser har store negative verknader på realøkonomien. I 2009 var det, for første gong på generasjonar, ein global nedgang i BNP

Når ein finansinstitusjon tek stor risiko, kan det smitte over på resten av det finansielle systemet. Den enkelte institusjonen kan ha for lite insentiv til å avgrense risikoen når det er andre del-takarar i økonomien som blir ramma av risikoen institusjonen sjølv tek på seg. På den måten kan risiko som tilsynelatande er isolert til dei enkelte finansinstitusjonane, likevel utvikle seg til risiko for heile det finansielle systemet, såkalla systemrisiko.

For å avdekkje om det bygger seg opp systemrisiko i finans-sektoren, analyserer Noregs Bank både sårbare sider innanfor systemet og kjelder til risiko utanfor det finansielle systemet.

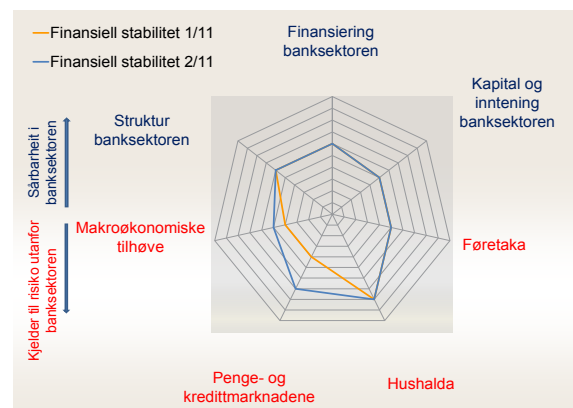
Vurderingar av soliditeten i bankane står sentralt i analysane av sårbarheit internt i systemet. Noregs Bank overvaker utviklinga i kjernekapitaldekninga til bankane og gjennomfører stresstestar. Ein gjer òg analysar av kva konsekvensar strukturen i banksektoren har for motstandskrafta til det finansielle systemet. Til saman gir dette grunnlag for framlegg om tiltak for å betre soliditeten i bankane. Noregs Bank overvaker også finansieringa i bankane og foreslår tiltak som kan gjere bankbalansane meir robuste mot sjokk i tilgangen på likvide midlar. Overvakinga krev informasjon om balansestyringa i bankane, instrumenta bankane finansierer seg med, verdipapira dei investerer i, og marknadene for desse instrumenta og verdipapira. Informasjonen blir henta mellom anna frå bankstatistikken, eksterne dataleverandørar og kontakt med bankar. I tillegg har Noregs Bank si eiga likviditetsundersøking der dei største bankane rapporterer om korleis dei opplever finansieringssituasjonen. Som følgje av den urolege marknadssituasjonen er undersøkinga blitt utvida både i omfang og frekvens i 2011.

Arbeidet med å vurdere tilstanden i det norske finanssystemet inneber òg å overvake kjelder til risiko utanfor systemet. Noregs Bank analyserer derfor mellom anna utviklinga i eigedomsprisar og gjeldsbeteningsvna til både føretaka og hushalda.

Noregs Bank gjer i denne samanhengen òg ei undersøking blant bankane for å få kvalitativ informasjon om etterspurnad, tilbod og vilkår på nye lån. Ein analyserer dessutan den generelle tilstanden i makroøkonomien. Ei anna mogleg kjelde til risiko for bankane er tilhøva i penge- og kredittmarknadene utanfor Noreg. Dei kan vere avgjerande for kor mykje bankane kan låne frå den internasjonale marknaden, og kva dei må betale for slike lån.

Vurderinga av desse kjeldene til sårbarheit og risiko kan samantattast som i figur 3.1.

Figur 3.1 Sårbarheit i den norske banksektoren og kjelder til risiko utanfor banksektoren¹⁾



¹⁾ Ein verdi på 0, dvs. origo, indikerer lågaste grad av risiko eller sårbarheit. Tilsvarande indikerer ein verdi på 10 høgaste grad av risiko eller sårbarheit

Kjelde: Noregs Bank

Som figuren viser, er det dei makroøkonomiske tilhøva, og særleg tilstanden i penge- og kredittmarknadene ute, som har forverra seg gjennom 2011.

Framlegg til tiltak frå Noregs Bank

Bankane treng robust finansiering og meir kapital

I juli 2011 la EU-kommisjonen fram forslaget sitt til nytt direktiv for korleis ein skal regulere kapitaldekninga og likviditeten i bankane – Capital Requirements Directive (CRD) IV. Gjennom EØS-avtalen vil CRD IV òg gjelde for norske bankar når det er vedteke av Rådet og Europaparlamentet. Forslaget frå kommisjonen følgjer i stor grad dei forslaga Baselkomiteen la fram i desember 2010. Noregs Bank uttalte i *Finansiell stabilitet 1/11* og *2/11* at endringane i regelverket er viktige skritt i rett retning som vil gjere det finansielle systemet meir robust. Noregs Bank har tilrådd at dei nye krava til kapitaldekning blir innførte i norsk lov så raskt som praktisk mogleg. Slik Noregs Bank vurderer det, kan eit robust og heilskapleg regelverk vere eit stempel på kvaliteten for bankane i urolege tider.

Til forskjell frå Baselkomiteen, som foreslår minstegrensar for kor strenge reguleringar dei ulike landa kan praktisere, vil EU-kommisjonen harmonisere kapitalreguleringa i alle land i EU/EØS-området. Eit EU-land vil altså ikkje kunne stille generelt strengare krav til bankane sine enn det styresmaktene i andre EU-land gjer. Fleire EU-land, mellom anna Storbritannia, Spania og Sverige, har i staden teke til orde for at direktivet skal stille minstekrav til kapitalreguleringane til dei enkelte landa. Noregs Bank meiner at norske styresmakter bør arbeide for eit større nasjonalt spelarom i reguleringa av finanssektoren.

EUs felles banktilsynskomiteé (EBA) varsla hausten 2011 at alle dei store europeiske bankane må ha minst 9 prosent rein kjernekapitaldekning frå 1. juli 2012. Kravet kan gjere at det blir etablert høgare minstekrav til kapitaldekning. Noregs Bank oppmoda derfor i *Finansiell stabilitet 2/11* til at dei største norske bankane styrkjer den reine kjernekapitaldekninga. For å leggje til rette for ein stabil utlånspraksis vil det vere ønskeleg at auken først og fremst skjer gjennom å halde attende overskot. Finanstilsynet har støtta tiltaka frå EBA og varsla at ein vil følgje opp krava i Noreg.

Bankane har framleis mykje kortsiktig finansiering. Og dei vil trenge ny langsiktig finansiering som erstatning for tiltaka frå 2008–2009, som gradvis blir fasa ut. I *Finansiell stabilitet 2/11* uttalte Noregs Bank at fram til dei to nye kvantitative likviditetskrava blir innførte i 2015 og 2018, må norske bankar auke likviditetsbufferen sin og gjere marknadsfinansieringa meir langsiktig. Tilgang til relevant informasjon om bankane sin soliditet og finansieringsstruktur kan dempe uvissa i finanssystemet. Forslag til nye likviditetskrav frå Baselkomiteen og EU-kommisjonen vil føre til at bankane

må publisere meir informasjon om finansieringsstrukturen sin. Noregs Bank uttalte i *Finansiell stabilitet 1/11* og *2/11* at norske bankar allereie no bør bli pålagde å publisere meir detaljert informasjon om finansieringsstrukturen.

Utviklinga i bustadmarknaden og i gjelda til hushalda kan vere ein kime til uro i norsk økonomi på lengre sikt. Noregs Bank har ved fleire høve peikt på utfordringane knytte til låge vekter på bustadlån for bankar som tek i bruk eigne modellar for å rekne ut risikovekta balanse. Noregs Bank har òg tilrådd at det blir sett nedre grenser for slike risikovekter. På dette området varsla Finansdepartementet i nasjonalbudsjettet for 2012 at dei vil vurdere å auke kapitalkrav knytte til bustadlån innanfor ramma av det internasjonale regelverket, inkludert skjerpa krav til utrekningsmodellane som bankane nyttar.

I samband med innføringa av Basel II-reglane blei det innført eit mellombels krav om at den ansvarlege kapitalen til bankane ikkje kan liggje under 80 prosent av kapitalkravet i Basel I, sjølv for bankar som nyttar sine eigne risikomodellar. Regelen om dette golvet gjaldt opphavleg berre ut 2011, men skulle bli innført igjen frå 2013 i samband med at CRD IV skal ta til å gjelde. Noregs Bank støtta derfor forslaget frå Finansdepartementet om at regelen om 80-prosentgolvet skal gjelde også i 2012.

Financial Stability Board (FSB), som er samansett av G20-landa og internasjonale organisasjonar som mellom anna IMF, OECD, EU og BIS, foreslo i november 2011 at globalt systemviktige bankar må ha høgare krav til rein kjernekapital: mellom 1 og 2,5 prosent, avhengig av kor viktig banken er for det finansielle systemet. Dette kravet, som kjem på toppen av Basel III-krava, skal innførast gradvis mellom 2016 og 2019, sjå figur 3.2. Mellom bankane som opererer i Noreg, er det venta at Nordea vil bli rekna som ein globalt systemviktig bank. Svenske styresmakter har allereie lagt fram forslag om høgare kapitalkrav for dei fire største svenske bankane frå 2013. Norske styresmakter bør vurdere liknande krav for dei største norske bankane.

Makroregulering

EU-kommisjonen sitt forslag til ny kapital- og likviditetsregulering (CRD IV) inneheld, som forslaget frå Baselkomiteen, òg eit motsyklisk kapitalkrav. Det motsykliske bufferkravet skal påleggjast i periodar med særleg høg kredittvekst eller anna utvikling som inneber auka systemrisiko, etter nærmare føresegner gitt av styresmaktene. I samband med høyringa om Finanskriseutvalet si utgreiing (NOU 2011:1) peikte Noregs Bank på at tilsyn med og regulering av systemrisiko, såkalla makroregulering, bør få større vekt framover.

Banken har vore med i ei arbeidsgruppe med Finansdepartementet og Finanstilsynet for å finne fram til korleis ein skal organisere arbeidet med å fastsetje motsyklisk buffer og andre makrotiltak i Noreg. Arbeidsgruppa la fram ein rapport i januar 2012.

Behandling av bankar i krise

Den internasjonale uroa viser verdien av å ha gode og truverdige planar for å behandle bankkriser. Under krisa har fråværet av slike planar ført til at ein stor del av banktapa har enda på staten si rekning. I enkelte land har dette medverka til statsgjeldskrisa. Ei slik overføring kan dessutan stimulere risikotakinga i finansiell sektor og dermed faren for nye kriser. Også det norske systemet for kriseløysing bør betrast. Noregs Bank har teke til orde for at styresmaktene bør ha betre høve til å dele opp ein bank og føre vidare dei samfunnsmessig viktige tenestene banken utfører, utan bruk av offentlege midlar. Mellom anna i høyringa til Finanskriseutvalet si utgreiing (NOU 2011:1) har Noregs Bank uttalt at det bør bli mogleg å gjere om delar av ein bank si gjeld til eigenkapital dersom banken kjem i alvorlege problem. Noregs Bank har òg fremja det synet saman med Finanstilsynet i ei høyring om EUs kommande direktiv for kriseløysing. I høyringa har Noregs Bank og Finanstilsynet støtta freistnadene på å harmonisere reglane for å handtere bankkriser i dei ulike EU-landa. Samtidig har banken og tilsynet understreka fordelene med å ha nasjonale verkemiddel og reglar som kjem i tillegg til dei felles europeiske.

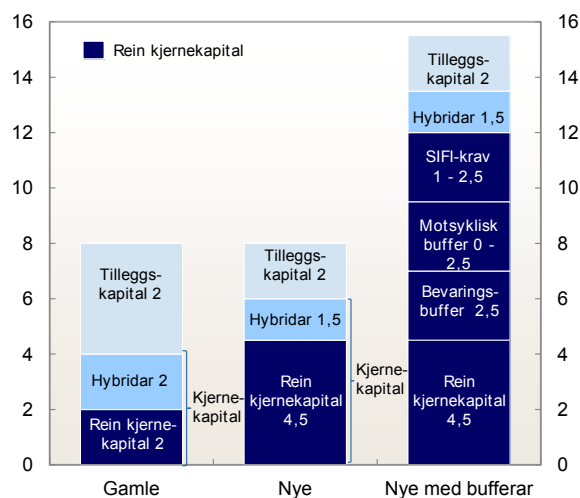
Ein viktig del av eit regime for kriseløysing er at truverdige planar både for oppkapitalisering og ryddig avvikling av ein bank i problem er på plass. EU-land som Storbritannia og Spania har allereie begynt å lage slike planar. Nordea skal ha slike planar klare i løpet av 2012 for å kunne oppfylle krav som G20-landa nyleg har fatta. Tilhøva i europeisk banksektor kan gjere at EUs arbeid med eit nytt system for kriseløysing trekkjer ut i tid. Etter Noregs Bank sitt syn er det ingen grunn til å vente på eventuelle EU-reglar før arbeidet med planar for dei største bankane tek til i Noreg.

KAPITALKRAV

Gamle og nye minimumskrav til kapitaldekning og nye krav til kapitalbufferar. Prosent av risikovekta eigedelar

Alle bufferane skal vere eigenkapital med same kvalitet som den reine kjernekapitalen. Dersom ein bank ikkje oppfyller kravet til bevaringsbufferen, vil det vere restriksjonar på kor stort utbyte banken kan gi til eigarane. Den motsykliske bufferen blir sett større enn null og opp til 2,5 prosent i periodar med sterk vekst i bankane sine utlån. Når det er svakare utvikling i økonomien, blir bufferen sett til 0. SIFI-krav er eit ekstrakrav som dei systemviktige bankane må oppfylle.

Figur 3.2 Gamle og nye minimumskrav til kapitaldekning, og nye krav til kapitalbufferar. Prosent av risikovekta eigedelar



Kjelde: Noregs Bank

Betalingssystema har fungert godt

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2011. Stabil drift av systema er svært viktig for finansiell stabilitet. Alle betalingar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar blir avrekna og gjorde opp i desse systema.

Noregs Bank sitt ansvar og rolle i overvakinga av det norske betalingssystemet

Noregs Bank sørgjer for sikkert og effektivt oppgjør av betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og mynt på ein måte som fremjar eit effektivt betalingssystem. I tillegg overvaker Noregs Bank dei norske betalingssystema. Formålet er å fremje robuste og effektive betalingssystem og gjennom det bidra til stabilitet i det finansielle systemet.

Overvakinga er først og fremst retta mot å avgrense risikoen i systema for avrekning og oppgjør av pengeoverføringar mellom bankane (interbanksystema), men Noregs Bank overvaker òg viktige utviklingstrekk i betalingssystemet som heilskap. Tilsynet Noregs Bank har med dei konsesjonspliktige interbanksystema, skjer mellom anna på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøte. Tilsyn og overvaking med interbanksystema følgjer internasjonale tilrådingar, i første rekkje frå Committee of Payment and Settlement Systems – CPSS – i BIS. To interbanksystem har konsesjon etter betalingssystemlova: avrekningssystemet NICS (Norwegian Interbank Clearing System) og den private oppgjersbanken DNB Bank ASA. Den private oppgjersbanken SpareBank 1 SMN har unntak frå konsesjon.

Avrekningane frå NICS blir gjorde opp i Noregs Bank for dei bankane som har oppgjør i sentralbanken. Etter at oppgjeret er utført i Noregs Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjør med deltakarbankane sine.

Det har vore få tilfelle med avbrot i dei to konsesjonspliktige interbanksystema i 2011.

I Årsrapport om betalingssystem drøftar Noregs Bank utviklinga i interbanksystema og dei kunderetta betalingsystema. I den siste rapporten viser Noregs Bank til at finanskrisa gav syn for kor mykje robuste avrekningssystem og oppgjerssystem kan ha å seie for at finansmarknader og -institusjonar skal fungere i periodar med stress. Noregs Bank meiner at norske system for avrekning og oppgjør held eit godt internasjonalt nivå. Noregs Bank gjer i rapporten òg greie for si eiga overvaking av og sitt eige tilsyn med finansiell infrastruktur. Når det gjeld dei kunderetta betalingsystema, rettar Noregs Bank søkjelyset på korleis ein kan

auke effektiviteten i behandlinga av betaling og rekneskap i verksemdar og forvaltning gjennom å utnytte elektronisk informasjonsutveksling betre. Noregs Bank peiker òg på at bankane bør skaffe seg betre dekning av kostnadene dei har på kontanttenester, ved å auke prisane og sørgje for meir effektiv drift. Dette er ei betre løysing enn å svekkje tilgangen til kontantar for kundane.

Stabil drift av oppgjerssystemet i Noregs Bank

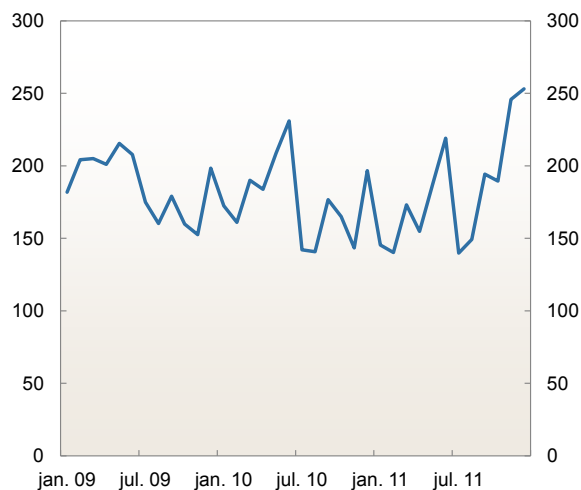
Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova for å fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og til bankane sitt høve til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken uferdar pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2011 hadde 129 bankar slik konto, mot 134 i 2010. Av desse gjorde 21 bankar opp betalingane sine dagleg i oppgjerssystemet til Noregs Bank (NBO), både enkeltbetalingar og nettoposisjonar i avrekningar. Dei andre bankane nytta kontoen til betalingar som i hovudsak er knytte til lån og innskot i Noregs Bank. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har ein konto som blir nytta til daglege oppgjør av kronedelen av handel med valuta innanfor det internasjonale systemet for oppgjør av slike handlar. Oslo Clearing ASA er sentral motpart i handel med finansielle instrument og har konto i NBO for daglege oppgjør av posisjonar mellom bankane. Tre sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har òg konto i NBO.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2011 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 183 milliardar kroner dagleg, mot 176 milliardar kroner i 2010. Ved utgangen av 2011 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 41,5 milliardar kroner. Ei ny løysing for oppgjør av statlege betalingar gjennom bankane sitt fellessystem NICS blei sett i drift i november. Løysinga reduserer risikoen i oppgjera. Figur 3.3 viser omsetninga i oppgjerssystemet til Noregs Bank dei siste åra.

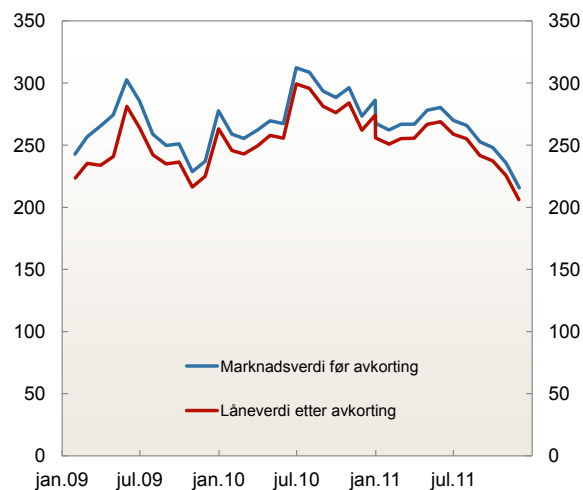
Noregs Bank har avtale med EDB ErgoGroup ASA om å levere IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i den tekniske drifta av oppgjerssystemet i 2011.

Figur 3.3 Omsetning i NBO 2009-2011. Dagleg gjennomsnitt per måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.4 Pantsetjing til sikkerheit for lån i Noregs Bank 2009-2011. Siste dag kvar måned. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Bankane betaler for oppgjærstenestene i Noregs Bank, og prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene med å utføre desse tenestene. For 2011 blei prisane sette for å dekkje kostnader på 53 millionar kroner.

Saman med sentralbankane i Danmark, Island og Sverige deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle erfaringar med oppgjærssystema og med løysingane for pantsetjing frå bankane for lån i sentralbankane.

Pant for lån i Noregs Bank

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

Ved utgangen av 2011 hadde bankane ei samla beholdning av verdipapir som pant for lån i Noregs Bank på 206 milliardar kroner etter avkorting, mot 274 milliardar kroner i 2010. I tillegg hadde bankane innskot med fast løpetid (F-innskot) på 51 milliardar kroner som også kan nyttast som pant. Talet på ulike verdipapir som var godkjende som pant i Noregs Bank, var 820 ved utgangen av 2011. Figur 3.4 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

I oktober sende Noregs Bank på høyring eit framlegg om å auke avkortingssatsane i utrekninga av låneverdi. Framlegget innebar at endringane trådte i kraft 15. februar 2012, samtidig med andre regelendringar som blei vedtekne i 2010.

I tillegg til dei ordinære låneordningane tillèt sentralbankane i Danmark, Sverige og Noreg at ein bank stiller innskot i ein av desse sentralbankane som pant for lån i ein av dei andre. Ordninga, som blir kalla Scandinavian Cash Pool (SCP), kan berre nyttast til å få likviditet gjennom dagen (intradag). Dei fem bankane som har avtale om ordninga, kan på denne måten utnytte likviditeten sin betre på tvers av landegrensene. I 2011 blei SCP nytta til å låne i gjennomsnitt om lag 3 milliardar kroner i Noregs Bank. Bankane nytta pant i Noregs Bank berre av og til for å låne i ein annan skandinavisk sentralbank.

Felles verdipapiroppgjør i Europa

Den europeiske sentralbanken (ESB) er i gang med å utvikle eit sentralisert felles verdipapiroppgjør for euro og andre valutaer, kalla TARGET2-Securities (T2S). Formålet med T2S er å forenkle oppgjøret av handel med verdipapir mellom landa i Europa. Systemet skal etter den gjeldande tidsplanen takast i bruk i 2015–2016. Eurosystemet har invitert sentralbankar utanfor eurosona til forhandlingar om vilkåra for å delta i T2S. Saman med sentralbankane i Danmark, Island, Polen, Storbritannia, Sveits og Sverige har Noregs Bank delteke i forhandlingane, som starta i 2010. I 2011 har sentralbankane i Polen, Storbritannia og Sveits trekt seg frå forhandlingane.

For å samordne synspunkt frå aktørane i Noreg er det oppretta ei nasjonal brukargruppe med deltaking av bankane, verdipapirføretaka, Verdipapirsentralen (VPS), Finansnærings Hovedorganisasjon og Norges Fondsmeglerforbund, mens Finanstilsynet deltek som observatør. Noregs Bank leier brukargruppa. Spørsmålet om norsk deltaking i T2S har i 2011 vore på høyring blant aktørane i finansmarknaden. For å inngå avtale med ESB om T2S har Noregs Bank teke atterhald om at dei norske marknadsaktørane ønskjer dette, og at avtalen tek vare på interessene til Noregs Bank. Ei avgjerd om norsk deltaking i T2S vil bli teken når forhandlingane om avtalen er avslutta.

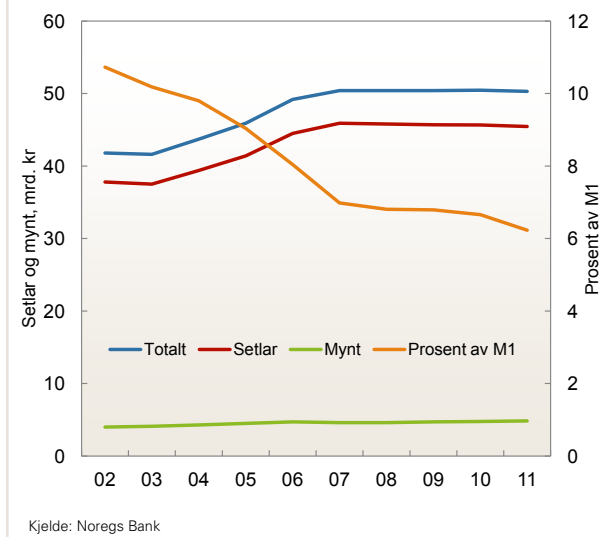
Kontohald for staten

Noregs Bank har oppgåver i samband med å forvalte dei likvide midlane til staten og gjelda til staten i norske kroner. Oppgåvene har heimel i sentralbanklova og er regulerte i avtalar mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Ei hovudoppgåve er å samle statens likviditet på statens folio-konto i Noregs Bank kvar dag. Ved utgangen av 2011 hadde om lag 400 statlege verksemdar til saman om lag 1040 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløpa på desse kontoane utgjør inneståande på statens folio-konto. Staten får rente på desse midlane. I tillegg fastset Finansdepartementet særskilde interne rentesatsar for enkelte statlege fond og innskot. Staten ved Finansdepartementet betaler ei årleg godtgjering som dekkjer kostnadene for dei banktenestene Noregs Bank utfører for staten.

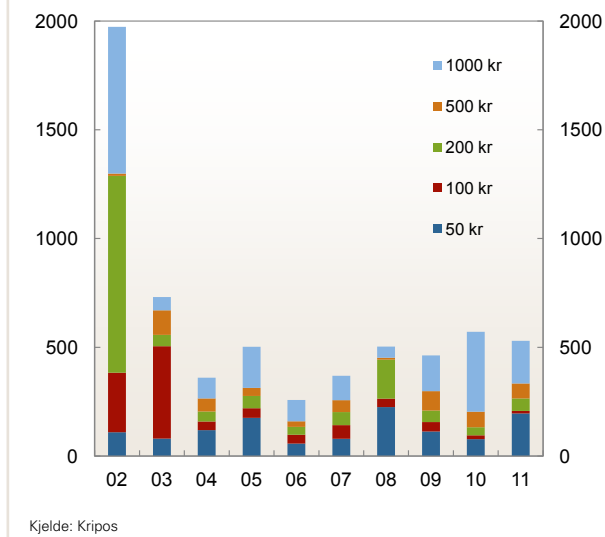
Noregs Bank har avtale med EDB ErgoGroup ASA om å levere dei IKT-messige driftstenestene for kontosystemet. Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har vore stabile også i 2011.

Sjølve betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Direktoratet for økonomistyring (DFØ). DFØ har avtalar om betalings- og kontohaldstenester med DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen. Noregs Bank har avtalar med desse bankane om korleis midlane til staten kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.

Figur 3.5 Kontantar i omløp. Milliardar kroner. 2002–2011



Figur 3.6 Forfalska norske setlar. 2002–2011



Setlar og mynt

Kontantomløpet held seg stabilt

Årsgjennomsnittet av verdien av setlar og mynt i omløp auka i perioden 2003 til 2007. Dei siste åra har omløpet vore stabilt, og det utgjorde i 2011 i underkant av 50,4 milliardar kroner, sjå figur 3.5. Verdien av setlar og mynt i omløp utgjer ein stadig mindre del av verdien av betalingsmiddel disponert av publikum (M1).

Verdien av setlar i omløp var i gjennomsnitt 45,5 milliardar kroner i 2011, altså ein nedgang på 0,2 milliardar kroner frå året før. Verdien av mynt i omløp var i gjennomsnitt 4,9 milliardar kroner i 2011, ein auke på 0,1 milliardar frå 2010.

Svært få falske norske setlar

Det blir beslaglagt få falske setlar i Noreg. I perioden 2002 til 2004 oppgraderte Noregs Bank dei lågare valørane av setelrekkja. Etter dette har talet på beslaglagde falske norske setlar lege på eit svært lågt nivå, sjå figur 3.6. I 2011 blei det beslaglagt i overkant av 500 setlar, noko som svarer til rundt fire falske setlar per million setlar i omløp. Dette er rett lågt samanlikna med mange andre land. Kvaliteten på dei fleste forfalskingane er svært dårleg, og dei er dermed lette å avsløre.

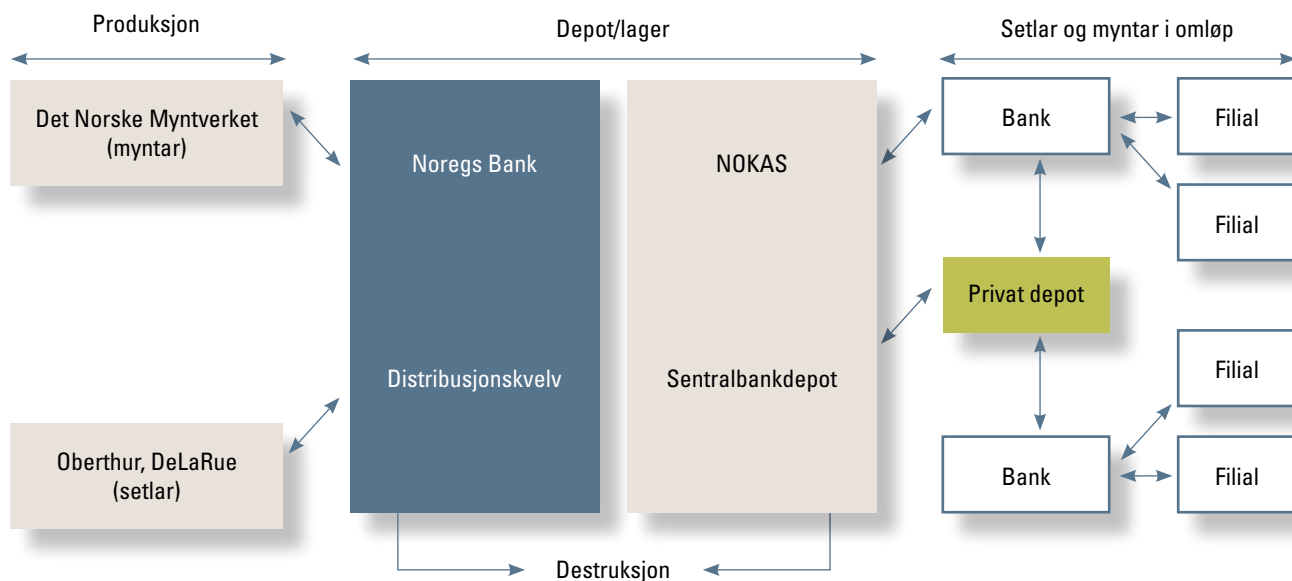
Organisering av kontantforsyninga

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørge for at det blir produsert nok setlar og myntar til å dekkje samfunnet sitt behov, og at desse betalingsmidla blir gjorde tilgjengelege. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for at det er tilfredsstillande kvalitet på setlar og mynt i omløp, ved å leggje til rette for at utslitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og blir destruerte.

Målet for verksemda til Noregs Bank på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er sette i verk for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar av tenester. Noregs Bank har fått ei klarare grossistrolle, slik at bankane no står for ein større del av omfordelinga av kontantar seg imellom. Tiltaka inkluderer òg ei ordning der bankane, ut frå visse vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdningar som dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2011 er det etablert totalt 13 private kontantdepot rundt om i landet. Depota blir drifta av Norsk Kontantservice AS (NOKAS) og Loomis Norge AS.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må derfor stå som skuldnar for desse betalingsmidla. Å produsere, destruere og distribuere kan andre gjere, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte, og at utføringa er i samsvar med dei krava sentralbanken stiller.

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 3.7. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Behandlingstenester knytte til sentralbankoppgåvene (destruksjon av utslitne setlar osv.) og tenester som har med forvaltning av dei fem sentralbankdepota til Noregs Bank (Bergen, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim) å gjere, er det NOKAS som utfører. Frå 1. januar 2012 står Noregs Bank sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo.



Figur 3.7 Kretsløpet i forsyninga av setlar og mynt

Tilbaketrekking av 50-øremynten

I mars 2011 vedtok Noregs Bank at 50-øremynten skal slutte å vere tvunge betalingsmiddel frå og med 1. mai 2012. Grunnlaget for vedtaket var at denne valøren ikkje lenger sirkulerer som ein ordinær betalingsmynt. Han blir brukt i butikkar for å gi igjen vekslepengar, mens kundane i liten grad ser ut til å bruke desse myntane igjen ved seinare betalingar. Dermed har Noregs Bank årleg produsert ei stor mengd 50-øremyntar trass i at det i utgangspunktet er meir enn nok av dei.

Utgiving av minnemyntar

Noregs Bank gir ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med spesiell heimel i sentralbanklova paragraf 16, og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbanklova paragraf 13, som er den generelle heimelen for utferding av mynt.

Det ligg til Kongen å vedta å gi ut gull- og sølvmyntar etter sentralbanklova paragraf 16. Denne kompetansen har sidan 1994 vore delegert til Noregs Bank. 27. mai 2011 fastsette Kongen i statsråd at fullmakt til å vedta slike utgivingar blir lagd til Finansdepartementet.

Minnemyntar i 2011

I 2011 gav Noregs Bank ut to jubileums- og minnemyntar i sølv og ein 10-krones sirkulasjonsmynt med spesielt preg.

Dei to minnemyntane i sølv blei gitt ut 8. januar 2011 for å markere verdien av idretten i Noreg. Den eine mynten markerte at Noregs idrettsforbund fylte 150 år, mens den andre markerte Ski-VM 2011 i Oslo. Sølvmyntane hadde pålydande verdi 200 kroner, og kvar mynt kom i eit opplag på maksimalt 40 000 stykk. Salet av sølvmyntane enkeltvis og i sett varer framleis.

Seks kunstnarar blei inviterte til ein konkurranse om å utforme baksida på myntane. Vinnarmotiva er laga av Uniform Strategisk Design ved Ina Viktoria Kristiansen. Kongeportrettet av Harald V blir brukt som framsidemotiv på begge myntane og er utforma av formgivar Ingrid Austlid Rise ved Det Norske Myntverket.

I 2011 var det 200 år sidan det første universitetet i landet blei etablert. For å markere denne hendinga gav Noregs Bank ut ein 10-krones sirkulasjonsmynt med spesielt preg. I samband med vedtaket blei det lagt vekt på at hendinga ikkje var geografisk avgrensa til Oslo, men at det skulle vere ei markering av oppstarten av høgare utdanning og vitskap i Noreg i brei forstand. Mynten blei sett i sirkulasjon 3. mai. Noregs Bank har samarbeidd med UIO:200, eit jubileumssekretariat etablert av Universitetet i Oslo for å markere 200-årsjubileet i 2011.

Det blei gjennomført ein konkurranse om å utforme baksida til mynten. Vinnarmotivet er laga av designar Enzo Finger og viser ei gresk søyle – eit klassisk universitetssymbol. Som framsidemotiv på mynten blir kongeportrettet av Harald V nytta, utforma av formgivar Ingrid Austlid Rise.



KAPITTEL 4:

Kapitalforvaltninga

Ved utgangen av 2011 hadde Noregs Bank 3575 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette blir utgjort av Statens pensjonsfond utland (SPU), som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine egne internasjonale reserver. Avkastingsrapportar er lagde ut på Internett-sidene til banken.

Valutareservane og krav på IMF

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 95 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2011. Etter frådrag for innlån i valuta var marknadsværdien av valutareservane 262 milliardar kroner ved utgangen av 2011.

Valutareservane skal kunne brukast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller av omsyn til den finansielle stabiliteten. I tillegg skal valutareservane brukast til å oppfylle Noregs internasjonale plikter.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for korleis valutareservane skal forvaltast, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande reglar på visse område. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp midlar for overføring av valuta til SPU.

Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, mens den langsiktige porteføljen har ein strategisk aksjedel på 40 prosent og ein obligasjonsdel på 60 prosent. For både den langsiktige porteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved å definere referanseindeksar. Det er konstruerte porteføljar med bestemte land- og valutafordelingar og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseindeksane er utgangspunktet for å styre og overvake risikosponeinga og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i forvaltninga av reservane.

Den langsiktige porteføljen utgjør størstedelen av valutareservane og hadde ved utgangen av 2011 ein marknadsværdi på 224 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av den langsiktige porteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal òg kunne brukast til pengepolitiske formål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det blir vurdert som nødvendig.

Avkastninga på den langsiktige porteføljen var 2,71 prosent i 2011, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Målt i norske kroner var avkastninga 5,01 prosent. Forskjellen skriv seg frå at den norske krona er svekt i forhold til valutakorga for referanseindeksen.

Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastninga vore 4,87 prosent, målt i valutakorga for referanseindeksen. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,67 prosent per år. Forvaltninga gav i 2011 ei meiravkastning på 0,15 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville oppnådd ved å investere i referanseindeksen.

Det er fastsett eit nivå for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen. Forvaltninga skal innrettast med sikte på at venta relativ volatilitet ikkje skal overstige 1 prosentpoeng. Venta relativ volatilitet er eit samla risikomål, og for å rekne ut dette målalet nyttar vi ein modell med utgangspunkt i historiske svingingar i marknadene. I 2011 blei venta relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,54 prosentpoeng.

I samband med revisjonen av investeringsmandatet, som omtalt ovanfor, blei òg den maksimale eigardelen i eitt enkelt selskap auka frå 5 til 10 prosent, i tråd med det som gjeld for Statens pensjonsfond utland. Eigardel vil seie investeringar i eigenkapitalinstrument som gir direkte tilgang til sjølv eller gjennom andre å utøve stemmerett i eit selskap. Det same gjeld avtalar som gir rett til å oppnå slik eigarposisjon. Investeringane til Noregs Bank er finansielle, ikkje strategiske. Hovudstyret har fastsett felles retningslinjer for utøving av eigarskap i valutareservane og Statens pensjonsfond utland. I årsrapporten til Noregs Bank om Statens pensjonsfond utland er det ein brei omtale av eigarskapsutøvinga til banken.

Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutaeservane og skal saman med den langsiktige porteføljen kunne brukast til transaksjonar som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. I tillegg blir pengemarknadsporteføljen brukt til å møte dei internasjonale pliktene til Noregs Bank, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland. Porteføljen er plassert slik at han innanfor éin handledag kan nyttast til transaksjonar i valutamarknaden utan å måtte realisere større tap. Porteføljen består av kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar, og statssertifikat med løpetid på inntil eitt år.

Hovudstyret vedtok i 2010 at storleiken på pengemarknadsporteføljen skulle vere mellom tilsvarande 2 og 3 milliardar SDR (Special Drawing Rights). Samtidig blei det vedteke at porteføljen kunne plasserast i statspapir med resterande løpetid inntil eitt år. Hovudstyret vedtok at referanseindeksen skulle bestå av 50 prosent amerikanske dollar og 50 prosent euro. Han skulle setjast saman av overnattapengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar.

Med bakgrunn i utviklinga i dei finansielle marknadene gjennom sommaren 2011 blei eit USD-beløp som svarte til 1,5 milliardar SDR (12,9 milliardar kroner), overført frå den langsiktige porteføljen til pengemarknadsporteføljen med verknad frå utgangen av august. Frå same tidspunktet består referanseindeksen av 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro.

Det er fastsett rammer for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen. Valutavektene kan avvike med +/- 5 prosentpoeng frå referanseindeksen. Grensa for venta relativ volatilitet er sett til 1,0 prosent, og banken bruker ein modell som tek omsyn til historiske svingingar i marknadene. Venta relativ volatilitet blei i gjennomsnitt målt til 0,11 prosent i 2011.

Ved utgangen av 2011 var pengemarknadsporteføljen 34,8 milliardar kroner (3,8 milliardar SDR), ein auke på 10,6 milliardar kroner (1,1 milliardar SDR) frå utgangen av 2010. For 2011 var avkastinga på porteføljen 0,48 prosent, målt i lokal valuta, mens referanseindeksen gav ei avkasting på 0,44 prosent. Den låge avkastinga må sjåast i samanheng med dei strenge krava til likviditet og beredskap som gjeld for porteføljen.

Bruttoinntektene frå statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE) skal overførast til Noregs Bank og plasserast i petrobufferporteføljen. I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunne dekkje det beløpet som skal setjast av til Statens pensjonsfond utland.

Midlane i petrobufferporteføljen blir plasserte i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2011 var verdien av porteføljen 6 milliardar kroner. Av desse er 3 milliardar kroner innrekna i Noregs Banks balanse ved slutten av året. Det blir overført midlar frå petrobufferporteføljen til Statens pensjonsfond utland kvar månad, med unntak av desember, då det normalt ikkje er noka overføring. Det vil seie at porteføljen ved slutten av året vanlegvis er større enn gjennomsnittsverdien ved slutten av andre månader (etter overføring). For året 2011 har petrobufferporteføljen hatt ei avkasting på 2,25 prosent målt i norske kroner. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Krav på IMF omfattar beholdningen av SDR, IMF kvoten og Noregs bilaterale lån til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1563 millionar SDR frå IMF. Noregs Bank har gjort ein avtale med IMF om frivillige kjøp og sal av SDR, som inneber at den faktiske mengda skal vere mellom 782 og 2345 millionar SDR. Ved utgangen av 2011 var mengda på 1523 millionar SDR, noko som svarer til 13 995 millionar kroner. Noregs Bank har gjort ein avtale som gir IMF høve til å trekkje opptil 3 milliardar SDR for å finansiere dei generelle låneordningane til fondet. Etter at IMF-innlånsordninga New Arrangements to Borrow (NAB) blei utvida i mars 2011, blir IMF sine trekk under det bilaterale lånet fortløpande overførte til NAB. Finansdepartementet har gjort ein avtale om å stille lånemidlar til rådvelde for IMF sine låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2011 hadde IMF trekt i alt 524 millionar SDR under desse avtalane.

Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2011 var marknadsværdien av fondet 3312 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2011 til saman 271 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks av 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar. Referanseindeksen er samansett av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i 11 valutaer. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgivarens investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatane av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen.

Fondet hadde i 2011 ei avkastning på –2,54 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Det er dette avkastingsmålet som best beskriv utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i norske kroner var avkastninga i fondet –1,39 prosent. Målt i internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen –8,84 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 7,03 prosent.

Avkastninga i 2011 var 0,13 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde ei mindreavkastning på 0,48 prosentpoeng, mens renteporteføljen hadde ei meiravkastning på 0,52 prosentpoeng.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 4,48 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,42 prosent per år.

For ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2011 viser vi til årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

Internasjonalt samarbeid

Noregs Bank deltek i internasjonalt arbeid gjennom fleire kanalar. Mellom anna er banken aktiv gjennom finansieringsordningar og avtalar med IMF, og han er medeigar i Den internasjonale oppgjersbanken (BIS). Banken har utstrekt kontakt med sentralbankar i andre land og med internasjonale organisasjonar.

Lån og støtte i samband med den internasjonale finanskrisa

Auka kvotar og kredittavtalar med Det internasjonale valutafondet (IMF)

I samband med finanskrisa i 2008–2009 blir fleire tiltak sette i verk for å styrkje utlånskapasiteten til IMF. Dei finansielle ressursane til IMF er blitt styrkte gjennom IMF sine opptak av bilaterale lån frå medlemslanda, utviding av den multilaterale innlånsordninga New Arrangement to Borrow – NAB – og vedtak om å auke medlemslanda sine innskot i IMF (kvotane).

Etter samtykke frå Finansdepartementet blei ein låneavtale mellom Noregs Bank og IMF underteikna 26. juni 2009. Avtalen gav IMF høve til å trekkje opptil 3 milliardar SDR for å finansiere dei generelle låneordningane sine.

Ei utvida NAB-ordning tredde i kraft 11. mars 2011. Av den samla finansieringa på 370,0 milliardar SDR bidreg Noreg med 3,9 milliardar SDR (om lag 35,5 milliardar kroner⁵). Det er Finansdepartementet som er avtalepart med IMF for NAB-ordninga, men Noregs Bank administrerer den norske deltakinga og stiller valutareservar til rådvelde etter paragraf 25 i sentralbanklova.

Noregs Banks bilaterale lån til IMF skulle overførast til den utvida NAB-ordning når denne tredde i kraft. Men som ei overgangsordning har Noregs Bank i samråd med Finansdepartementet vidareført den bilaterale låneavtalen med IMF. IMF kan trekkje på dei bilaterale låna frå Noregs Bank for å finansiere utlån som blei innvilga før den nye NAB-avtalen tredde i kraft i mars 2011. IMF betaler tilbake desse

trekka same dagen ved å låne på NAB-fasiliteten sin med Noreg. I praksis bruker dermed ikkje IMF lenger bilaterale lån frå Noregs Bank. IMF hadde slik per 31.12.2011 lånt i alt 403,6 millionar SDR av Noreg under NAB-ordninga.

IMFs guvernørråd vedtok 15. desember 2010 ei reform av kvoteordninga. Den inneber mellom anna at kvotane blir dobla til 476,8 milliardar SDR (om lag 4371,5 milliardar kroner). Stortinget gav 17. november 2011 sitt samtykke til ein auke av Noregs kvote i IMF. Den norske kvoten vil auke frå 1883,7 millionar SDR (17,3 milliardar kroner) til 3754,7 millionar SDR (34,4 milliardar kroner) når mange nok land har ratifisert avtalen slik at han trer i kraft.

Finansminister Sigbjørn Johnsen sende 21.12.2011 eit brev til Det internasjonale valutafondet (IMF) med tilbod om å stille inntil 6 milliardar SDR til disposisjon for organisasjonen gjennom ein bilateral låneavtale, gitt at Stortinget samtykte. Tilbodet om lånet er eit ledd i det internasjonale arbeidet med å styrkje utlånskapasiteten til IMF, mellom anna som følgje av gjeldskrisa i eurolanda. Lånet skal nyttast til IMF's generelle utlånsordningar og vil ikkje bli øyremerkert noko spesielt land eller område. Nokon låneavtale er foreløpig ikkje underteikna ettersom IMF enn så lenge ikkje har fatta vedtak om å auke opplåninga si.

Finansdepartementet inngjekk i juni 2010 ein avtale med IMF om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF's låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. I brev 15. juli 2010 bad Finansdepartementet med heimel i sentralbanklova paragraf 25 Noregs Bank om å ta seg av Noregs forpliktingar etter avtalen ved å stille midlane til rådvelde gjennom omplasseringar av valutareservane. Noregs Bank står dermed for den praktiske gjennomføringa og oppfølginga av avtalen. IMF hadde per 31.12.2011 trekt 120 millionar SDR under avtalen.

⁵ Etter kursen mellom SDR og NOK 15.12.2011 (9,168340).

Kredittavtale med Sedlabanki Islands

IMF løyvde 19. november 2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under ei toårs stand-by-ordning. I tillegg under-teikna Island 1. juli 2009 låneavtalar med dei andre nordiske landa. Finansdepartementet godkjende eit lån frå Noregs Bank til den islandske sentralbanken og stilte statsgaranti for lånet i brev av 22. juni 2009. Den islandske staten har garantert for at lånet vil bli betalt tilbake til Noregs Bank. Sedlabanki Islands hadde per 31. desember 2011 trekt heile lånet, som er på 480 millionar euro.

Løpande kontakt og samarbeid med andre sentralbankar og internasjonale organisasjonar

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

Etter paragraf 25 i sentralbanklova skal Noregs Bank handheve dei finansielle rettane til landet og oppfylle dei tilsvarande pliktene som følgjer av det å delta i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for å gjennomføre det daglege arbeidet med IMF i Noreg.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. I 2011 var sentralbanksjef Øystein Olsen norsk representant og finansråd Svein Gjedrem vararepresentant. Rådet har til vanleg møte ein gong i året, årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer guvernørrådet vedtak ved skriftleg røysting. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrins med felles representant i styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske og baltiske landa. Danmark har stillinga i perioden 2010–2012.

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

gruppa presenterer i IMF-styret. Finansdepartementet fastset etter tilråding frå Noregs Bank norske politikksynspunkt i saker som skal opp i styret i IMF. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg forståing.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee – IMFC) har ein viktig funksjon som rådgivande organ for styret i IMF. IMFC har møte to gonger i året. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins samansett av fleire land. Finansminister Sigbjørn Johnsen representerte den nordisk-baltiske valkrinsen på IMFC-møtet i april 2011, mens sentralbanksjefen i Danmark møtte for valkrinsen i september 2011.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemsland, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, utgjer ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er lagd på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Noreg har slike konsultasjonar berre annakvart år når det ikkje er særlege forhold som gjer at det er behov for årlege konsultasjonar. I dei mellomliggjande åra utfører IMF ein forenkla konsultasjon der det ikkje blir skriva nokon rapport til styret i IMF. IMF gjennomførte ein artikkel IV-konsultasjon med Noreg i 2011. Foreløpige konklusjonar blei offentleggjorde 22. november 2011, og rapporten blei behandla i styret til IMF 27. januar 2012.

Noregs Bank har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet i 2011 blei arrangert av den danske sentralbanken. Tenestemenn frå ulike område i sentralbankane møtest med jamne mellomrom for å diskutere spørsmål knytte til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingsystem, juridiske forhold på sentralbankområdet, personalpolitikk og anna.

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

Frå 1. januar 2011 har EU styrkt overvakinga av truslar mot den finansielle stabiliteten både gjennom nye organ for mikrotilsyn (European System of Financial Supervisors – ESFS) og for makrotilsyn (European Systemic Risk Board – ESRB). Noreg er observatør i ESFS ved at Finanstilsynet er norsk observatør i mikrotilsynskomiteen for banksektoren,

European Banking Authority – EBA. Noregs Bank har òg delteke på møta. Banken er med i ei arbeidsgruppe under EBA som arbeider med å utforme likviditetsreguleringa i EU-kommisjonenens framlegg til nytt bankregelverk i EU (CRD IV). EFTA-landa Noreg, Island og Liechtenstein forhandlar med EU-kommisjonen for å få ein avtale om korleis dei skal delta i den nye tilsynsstrukturen, og korleis dei skal tilpasse seg vedtak i dei nye EU-organa.

Sentralbanksjefen deltek saman med finanstilsynsdirektøren og finansråden i Financial Stability Board Regional Consultative Group for Europe.

Noregs Bank deltek i fleire møte der ein drøftar makrotilsyn og regulering med dei andre nordiske og baltiske landa. Sjølv om Noreg ikkje er med i Baselkomiteen, er Noregs Bank med i arbeidet i ei av undergruppene til komiteen, Research Task Force.

På kontantområdet har FST god kontakt med EU-systemet og eit betydeleg internasjonalt engasjement, mellom anna i ECB (European Banknote Conference) og CBCDG (Central Bank Counterfeit Deterrence Group), med sekretær, leiar av ein komité og medlem i Executive Committee.

Teknisk bistand til sentralbankane i Malawi og Zambia

Noregs Bank har i mange år på ulike måtar ytt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å få til ein meir effektiv og resultatorientert fagleg assistanse til slike sentralbankar tok Noregs Bank i 2006 ansvar for IMF's faglege assistanse til sentralbanken i Malawi. Dette arbeidet er no i ferd med å bli avslutta, og det blei i juli 2011 semje om ein

liknande avtale om fagleg assistanse til sentralbanken i Zambia.

Formelt blir assistansen frå Noregs Bank for begge programma administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Det blei tidleg i 2010 semje om å forlengje avtalen for Malawi i eit noko redusert omfang fram til utgangen av 2011, og i 2011 blei det semje om å forlengje avtalen vidare inn i 2012. Etter det blir arbeidet avslutta. Noregs Bank har stilt inntil to årsverk per år til disposisjon for sentralbanken i Malawi, fordelt på eitt årsverk i form av langtidsoppdrag som stadleg rådgivar i sentralbanken og inntil eitt årsverk i form av korttidsoppdrag. Korttidsprosjekta femner om eit breitt felt av sentralbankoppgåver. I 2011 blei det gjennomført i alt åtte korttidsbesøk på mellom éi og to veker innanfor eit breitt felt av dei eksterne og interne aktivitetane til sentralbanken. Det er planlagt to korttidsbesøk vinteren 2012 før arbeidet blir avslutta.

IMF har evaluert den tekniske assistansen til sentralbanken i Malawi for perioden oktober 2006 til desember 2008. Den tekniske assistansen frå Noregs Bank blei generelt vurdert som resultatretta og vellykka. Ei ny evaluering i september 2010 hadde den same konklusjonen. Samarbeidet med sentralbanken i Malawi er nærmare dokumentert i Noregs Banks skriftserie nr. 40, Central Bank Modernization. Direktør Asbjørn Fidjestøl overtok i oktober 2009 stillinga som stadleg rådgivar. Han avslutta arbeidet sitt i desember 2011.

Noregs Bank stiller inntil to årsverk per år til disposisjon også for arbeidet i Zambia. Det er i 2011 gjennomført tre korttidsbesøk på om lag to veker. Spesialrådgivar Gunnvald Grønvik er tilsett i stillinga som stadleg rådgivar.

KAPITTEL 6:

Andre oppgaver

Valutatransaksjonar

Valutatransaksjonane til Noregs Bank omfatta i 2011 hovudsakleg valutakjøp til å byggje opp Statens pensjonsfond utland (SPU).

Oppbygginga av SPU skjer dels ved overføring av valuta-inntekter frå statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE) og dels ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for å betale inn valuta frå SDØE og berekne valutakjøpa til Noregs Bank blei sist endra i 2004. Finansdepartementet fastset dei månedlege avsetjingsbeløpa til SPU. Dersom det er behov for valuta utover overføringane frå SDØE, kjøper Noregs Bank det resterande valutabeløpet i marknaden. Dei daglege valutakjøpa blir då fastsette for éin måned om gongen og blir kunngjorde den siste virkedagen i månaden før. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir i så fall justert for eventuelle avvik i valutakjøpa i den påfølgjande månaden. Det fører til at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå måned til måned.

Det blir normalt ikkje overført midlar til SPU i desember. Det er derfor lite truleg at det blir kjøpt valuta frå Noregs Bank denne månaden. For å minimere vekslingkostnadene for staten blir likevel valutainntekter frå SDØE normalt overførte til Noregs Bank.

I 2011 kjøpte Noregs Bank valuta for 89,7 milliardar kroner i marknaden, sjå tabell 2. Overføringane frå SDØE svarte til 173,1 milliardar kroner.

Tabell 2 Noregs Banks daglege valutakjøp til Statens pensjonsfond utland i 2011

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt per måned (millionar kroner)
Januar	0	0
Februar	0	0
Mars	0	0
April	0	0
Mai	300	6 300
Juni	400	8 000
Juli	400	8 400
August	400	9 200
September	500	11 000
Oktober	550	11 550
November	1 600	35 200
Desember	0	0
2011		89 650

Statsgjeld 2011

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna. Finansdepartementet betaler for tenester av bankmessig art som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og for variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2011 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2010. Det blei halde seks auksjonar av statsobligasjonar og åtte auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2011. Det blei ikkje gjennomført auksjonar utanom den fastlagde kalenderen. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 20 milliardar kroner i statsobligasjonar og 32 milliardar kroner i statskassevekslar.

Strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med løpetid opptil om lag ti år. Opplåninga for statsobligasjonar har teke sikte på å skrive ut eit nytt elleveårs obligasjonslån annakvart år. Det blei ikkje lagt ut noko nytt obligasjonslån i 2011. I mai forfall eit obligasjonslån med eit utestående volum på 46 milliardar kroner.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar,⁶ med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Auksjonane av statspapira er gjennomførte via handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,26 og 2,83 i gjennomsnitt for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Fram til 11. juli hadde Noregs Bank inngått avtalar med seks primærhandlarar, som er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar i statsobligasjonar og statskassevekslar for avtalte minimumsbeløp på Oslo Børs. Etter 11. juli trekte ein primærhandlar seg frå avtalen i statsobligasjonar. Frå

1. november trekte ytterlegare ein primærhandlar seg frå avtalen i både statsobligasjonar og statskassevekslar. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. Låneramma for det kortaste obligasjonslånet var 6 milliardar kroner, for dei andre obligasjonslåna var rammene anten 4 eller 5 milliardar kroner. For statskassevekslar var lånerammene 6 milliardar kroner i kvart lån. I tillegg har primærhandlarane einerett på å delta i auksjonane av statspapir.

Staten har sidan juni 2005 brukt rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre den gjennomsnittlege rentebindinga på gjeldsporteføljen utan å endre opplåningsstrategien. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med at det blir inngått rentebyteavtalar på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene er det departementet som tek. Ved utgangen av 2011 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda fire år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 1,2 år.

Den samla innanlandske verdipapirgjelda til staten, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2011, utgjorde 417 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av dette utgjorde volum av statskassevekslar som er nytta i byteordninga, 153 milliardar kroner. Utanlandske investorar eig om lag 49 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskassar eig om lag 12 prosent av verdipapirgjelda til staten. For statsobligasjonar er eigardelen for utanlandske investorar 71 prosent og for livsforsikringsselskap og private pensjonskassar 11 prosent.

⁶ Internasjonal standard for oppgjersdagar: tredje onsdagen i mars, juni, september og desember.

Om forskingsarbeidet i 2011

Forskinga i Noregs Bank dannar ein del av grunnlaget for dei avgjerdene banken tek. Forskingsaktiviteten er retta inn mot pengepolitikk og finansiell stabilitet og skal vere forankra i det internasjonale og norske forskingsmiljøet. Forskinga skal vere av ein kvalitet som gjer at ho kan publiserast i gode internasjonale eller nasjonale tidsskrift med fagfellevurdering.

Publiseringar

I 2011 blei 13 artiklar godkjende for publisering i tidsskrift med fagfellevurdering. Gjennomsnittet for dei tre siste åra er 15 artiklar. Tema strekkjer seg over mange område, til dømes bustadmarknaden, rentemarknaden, valutamarknaden og pengepolitikk. Ei oversikt over godkjende og publiserte artiklar er dokumentert på heimesida til banken. Den pågåande forskingsaktiviteten blir dokumentert i publikasjonsserien til banken, *Working Papers*. I 2011 kom det ut 23 arbeid i denne serien, mens gjennomsnittet for dei tre siste åra er 28 arbeid. Artiklane viser ei brei spennvidd innanfor tema som prognosar, konjunkturbevegelsar, verdipapirprising og valuta. Nokre av artiklane er òg knytte til prosjektet for å markere tohundreårsjubileet til Noregs Bank. I 2011 blei Noregs Banks *Working Papers* lasta ned 2511 gonger frå Internett-portalane *Research Papers in Economics* (RePEc).

Konferansar, workshops og seminar

I 2011 arrangerte Noregs Bank fleire forskingsseminar og konferansar. I juni arrangerte Noregs Bank ein workshop på samspelet mellom pengepolitikken og finansiell stabilitet, med artikkelbidrag innanfor temaa kreditt, aktivaprisar og transmisjonsmekanismen for pengepolitikken, DSGE-modellar med ei eksplisitt rolle for finansformidling, og endogene prisboblør og pengepolitikk. I august var Noregs Bank vertskap for *5th Japanese-European Bayesian Econometrics and statistics Meeting*. I september organiserte banken ein workshop på finansformidling med inviterte foredragshaldarar på temaa bank, bustadmarknaden og repo-marknaden. Saman med Universitetet i Stavanger arrangerte banken òg *7th Annual Central Bank Workshop on the Microstructure of Financial Markets*, der forskarar og praktikarar diskuterte sentrale tema knytte til utforming, regulering og utviklinga i verdipapirmarknadene, med spesielt fokus på marknadslivliditet, algoritmehandel og marknadsstruktur. Artiklane som blei presenterte på desse konferansane, kan lastast ned frå heimesida til banken.

Ei rekkje av dei pågåande forskingsarbeida til banken blir presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar. Som aktør i det internasjonale forskingsmiljøet har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar. Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteforelesarar som presenterer arbeida sine, og deltek på seminar og workshops. I 2011 arrangerte Noregs Bank 57 seminar med inviterte foredragshaldarar som presenterte forskinga si og tok del i møte og diskusjonar med dei tilsette i banken.

Støtte til økonomisk forskning

Noregs Bank støttar økonomisk forskingsaktivitet på fleire måtar. Gjennom eit gåveprofessorat ved Universitetet i Oslo medverkar Noregs Bank til større merksemd rundt makroøkonomi og pengepolitiske problemstillingar. Noregs Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til mellom anna forskingsopphald i utlandet, deltaking på internasjonale konferansar for å presentere eigne forskingsarbeid og arrangement av forskingskonferansar i Noreg. I 2011 bestemte Noregs Banks fond til økonomisk forskning seg for å gi Ingvild Almås (Noregs Handelshøgskole) prisen for beste doktoravhandling innanfor makroøkonomi for avhandlinga *Essays on Economic Inequality*. Almås undersøker korleis inntekt er fordelt mellom land, og i kva grad inntektsfordelinga innanfor land er rettferdig fordelt.

Tohundreårsjubileumsprosjektet til Noregs Bank

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

Målet er at det ved inngangen til jubileumsåret skal vere skrive tre bøker som omhandlar ulike sider ved virket til Noregs Bank gjennom 200 år. Prosjektet skal òg bidra til å setje fokus på rolla til Noregs Bank som samfunnsinstitusjon i eit historisk perspektiv.

Dei tre bøkene har følgjande arbeidstitlar:

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

Det er òg eit mål at bøkene skal halde eit kvalitetsnivå som tilfredsstillar krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Dei to første bøkene skal publiserast både på norsk og engelsk, den tredje berre på engelsk. Banken har tilsett professorane Einar Lie, Universitetet i Oslo, og Jan Tore Klovland, Noregs Handelshøgskole (i samarbeid med Øyvind Eitrheim) som prosjektleiarar for dei to første bøkene.

I 2011 har forskarar ved Noregs Handelshøgskole, Universitetet i Oslo og Handelshøgskolen BI forska på ulike delar av historia til Noregs Bank. For å styrkje dette arbeidet har Noregs Bank i samarbeid med grunnlovsjubileumsprosjektet ved Universitetet i Oslo finansiert eit treårig doktorgradsprosjekt som skal gi ny kunnskap om dei første tiåra i historia til Noregs Bank. I 2011 har det internasjonale samarbeidet blitt styrkt gjennom ein internasjonal konferanse om «The sub-prime crisis and how it changed the past», som blei arrangert i Genève 3.–4. februar. I juni arrangerte Noregs Bank i samarbeid med mellom anna universitetet i Venezia ein vekelang sommarskule for yngre forskarar i økonomisk historie.

I 2011 er òg ein første versjon av tidslinja som dokumenterer historia til Noregs Bank, lagd ut på nettsidene til banken. Tidslinja tek for seg utviklinga i organisasjonen og styringsstrukturen til Noregs Bank, betalingsmiddel (setlar og mynt), pris- og finansstabilitet og kapitalforvaltninga. Det er publisert eit arbeid om utviklinga i det norske betalingssystemet 1945–2010, med særleg vekt på rolla til Noregs Bank, som Noregs Banks skriftserie nr. 44. Seks forskingsarbeid er publiserte som Working Paper frå Noregs Bank, og seks masteroppgåver som er skrivne i samanheng med jubileumsprosjektet til banken, er i 2011 publiserte som Staff Memo på nettsidene til Noregs Bank.

KAPITTEL 7:

Organisasjonen

Fokus på medarbeidarar

Noregs Bank er ei spesialisert kompetanseverksemd med høg grad av internasjonalisering og medarbeidarar frå 31 land. Dette mangfaldet gir banken eit rikare arbeidsmiljø, men stiller òg store krav til å leggje til rette og tilpasse seg ein ny kvardag. Eit stabilt lågt sjukefråvær og strukturerte tilbakemeldingar i form av leiarevalueringar og arbeidsmiljøundersøkingar støttar opp om biletet av banken som ein inkluderande arbeidsplass som lykkast i arbeidet med å integrere medarbeidarar på tvers av nasjonalitet, alder og kjønn.

Noregs Bank arbeider målretta med å styrkje omdømmet som ein av dei mest attraktive arbeidsplassane i landet. Vidare har banken lansert finansiering av eksterne doktorgradstudium for å trekkje til seg intellektuell kapital og sikre relevant økonomisk forskning.

Rekruttering av nye medarbeidarar skal sikre oss tilgang på gode leiingar og dyktige fagspesialistar. Rekrutteringsprosessane våre skal vere opne og profesjonelle og sørge for at vi tilset dei best kvalifiserte medarbeidarane uavhengig av alder, kjønn, religion, etnisk bakgrunn, funksjonshemming

og seksuell legning. I tillegg til å dekkje det normale rekrutteringsbehovet til banken bidrog NBIMs profilerte talentprogram til å rekruttere ei handfull medarbeidarar som gjennom ein fireårsperiode skal få utvikle fagkompetansen sin vidare.

Banken har som mål å oppnå ei jamnare kjønnsfordeling. På vårparten blei det utarbeidd ein felles handlingsplan for å ytterlegare styrkje likestillingstiltaka til banken. Målalet for kvinndelen er 40 prosent, uavhengig av stillingskategori. På leiarnivå er det enno for få kvinner.

Eit sentralt verkemiddel for å behalde medarbeidarar med nøkkelkompetanse er å ha eit konkurransedyktig lønns- og insentivsystem som blir brukt aktivt for å fremje og premiere gode prestasjonar. Gjennom aktiv bruk av kompetansen til den enkelte skal det stillast tydelege krav, og banken skal leggje forholda til rette for at motiverte og kvalifiserte medarbeidarar får høve til livslang læring. Banken skal opne for større rotasjon og mobilitet på tvers av områda, og gode stipend- og studieordningar i utlandet skal leggje til rette for å byggje ny fagkompetanse.

PERSONALPOLITISKE VERKEMIDDEL

Noregs Banks personalpolitiske mål er å sikre at banken tiltrekkjer seg, utviklar og beheld kvalifiserte medarbeidarar. Dette ambisjonsnivået er avhengig av at banken har formålstenlege personalpolitiske verkemiddel, og at dei gir dei ønskete resultat. Lønns- og insentivsystema i Noregs Bank skal vere konkurransedyktige.

Noregs Bank har ei eiga pensjonskasse for dei tilsette. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betalar 2 prosent av brutto årslønn som innskott i pensjonskassa. Forsikringsordningane i banken omfattar personalgaranti, gruppelivsforsikring, kollektiv ulykkes- og sjukdomsforsikring, reiseforsikring og ulykkes-

forsikring. Kostnadene utgjer 1 prosent av dei totale personalkostnadene. Noregs Bank tilbyr òg låneordningar der renta er lik normrenta.⁷

Dei tilsette i Noregs Bank har tilgang til bankens kurs- og feriestad Venastul, som ligg i Ringebu kommune. Banken disponerer òg nokre parkeringsplassar ved hovudkontoret som dei tilsette kan bruke.

⁷ Normrentesatsen er fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsberekning ved skattlegging av rimelege lån i arbeidsforhold.

Noregs Bank har gjennom året arbeidd systematisk med å kontinuerleg forbetre arbeidsmiljøet. Individuelle arbeids-helsesamtalar med utgangspunkt i resultatata frå den årlege arbeidsmiljøundersøkinga (HKI) har danna grunnlag for målretta tiltak. I april fornya banken avtalen om eit meir inkluderande arbeidsliv (IA). Avtalen skal bidra til lågare sjukefråvær, betre tilpassing av arbeidssituasjonen for medarbeidarar med behov for det, og auka reell avgangsalder. I samarbeid med organisasjonane til dei tillitsvalde har banken utarbeidd ein forpliktande treårig handlingsplan.

På haustparten blei leiarutviklingsprogramma til banken ferdige. Resultatet er auka merksemd om leiarrolla. Gjennom fleire leiartiltak og nye organisasjonstilpassingar i 2012 skal arbeidet med å rekruttere, utvikle og behalde den rette kompetansen blant dei tilsette halde fram.

Kommunikasjonsverksemd

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

Noregs Bank legg fram utsikter for norsk økonomi og for styringsrenta tre gonger i året i *Pengepolitisk rapport*. Utsiktene for finansiell stabilitet blir lagde fram to gonger årleg i eigne rapportar. Ein rapport om betalingssystem kjem årleg. I tillegg heldt banken åtte rentemøte i 2011. Tre ulike undersøkingar – utlånsundersøkinga, rapport om regionalt nettverk og undersøkinga av venta prisvekst – blir lagde fram fire gonger i året. Vidare publiserer banken forvaltingsrapportar om Statens pensjonsfond utland kvart kvartal.

Banken har ei abonnementsordning for rentevedtak på SMS. Publikum kan dessutan følgje nyheiter om banken på Twitter. For å lagre og gjere bilete tilgjengelege bruker banken nettenesta Flickr, der vi har publisert aktuelle og historiske bilete.

I 2011 blei tidslinja til Noregs Bank fullført og publisert på nettsidene våre. Ho presenterer viktige hendingar i historia til banken frå 1816 og fram til i dag. Her finst det òg historiske tidsseriar for økonomiske variablar som produksjon, inflasjon og pengemengd.

Gjennom 2011 gjennomførte Noregs Bank i alt 14 pressekonferansar. Av dei var åtte i samband med rentemøte

i hovudstyret, to ved rapportar om finansiell stabilitet og fire for resultatrapportane til Statens pensjonsfond utland. Pressekonferansane i samband med rentemøta blei frå og med 2011 arrangerte klokka 14, samtidig med at rentevedtaket blei publisert.

Sentralbankleiinga heldt 42 foredrag i 2011. Av dei blei 11 publiserte i full tekst på nettsidene til Noregs Bank. For 17 av foredraga publiserte banken plansjane som blei brukte. Etter foredraga er sentralbankleiinga i regelen tilgjengeleg for korte intervju.

Nettsidene til Noregs Bank er under stadig utvikling, og etter at dei fekk ny design i 2008, er det blitt arbeidd med å gjere dei meir brukarvennlege. I tillegg til nyheitsmeldingar har sidene mellom anna fyldig informasjon om oppgåvene til banken. Ein finn òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken utanom NBIM lagar. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 641 000 sidevisingar per månad i 2011, ein nedgang frå 648 000 året før. I 2011 utvikla Noregs Bank ei eiga løysing for å bruke nettsidene frå mobile einingar. I vurderinga av offentlege nettstader fekk nettstaden til Noregs Bank fem av seks stjerner i 2011.

I tillegg til årsmeldinga, Internett-informasjonen og rapportane som er nemnde ovanfor, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet *Penger og Kreditt* og den engelske versjonen *Economic Bulletin* blir utgitt halvårleg. Forskningsprosjekt blir dokumenterte som arbeidsnotat i *Working Papers*, som kom med 23 hefte i 2011. Somme av desse notata blir seinare trykte som artiklar i eksterne bøker og tidsskrift. *Staff Memo* inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som er ein del av banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med 22 utgåver som berre blei publiserte på nett. Kjernedokument og annan viktig informasjon blir omsett til engelsk, og i dei fleste tilfella skjer publiseringa samtidig på norsk og engelsk. Dette gjeld viktige talar, pressemeldingar, rapportar, brosjyrar, rundskriv, rentedokument og informasjon som blir lagd ut på Internett-sidene.

Kostnader fordelt på sluttoppgåver

Noregs Bank fordeler kostnader på sluttoppgåver. Formålet er å synleggjere kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene og bidra til auka medvit om kostnadseffektivitet.

Kostnadene er fordelt på desse sluttoppgåvene i 2011:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens pensjonsfond utland
- Forvaltning av langsiktige valutareservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjørstenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver⁸

Utgangspunktet for kostnadsfordelinga er driftskostnader og driftsinntekter i internrekneskapen for banken, med tillegg av mellom anna avskrivingar og kalkulatoriske pensjonskostnader.⁹ Det er lagt vekt på å få med kostnader og inntekter som gir eit bilete av kva den ordinære drifta av banken kostar. Intern husleige er brukt i staden for avskrivingar for å fordele kostnadene på hovudbygningen til banken i Oslo. Desse forholda gjer at det blir avvik i forhold til tala for driftskostnader og driftsinntekter i årsrekneskapen.

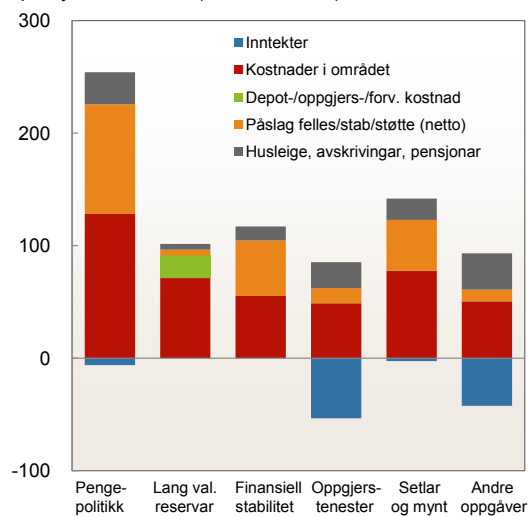
Fordelinga byggjer på vurdering av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøkklane er basert på skjønn, og resultatet må sjåast på bakgrunn av det.

Dei samla kostnadene i 2011 var på brutto 3332 millionar kroner og netto 688 millionar kroner. Dei tilsvarande tala for 2010 var 3800 og 711 millionar kroner. Nettoressursbruken er redusert med vel 20 millionar kroner. Reduksjonen skriv seg i all hovudsak frå endra rekneskapsprinsipp for kostnadsføring og aktivering frå og med 2011.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Bruttokostnadene var 2539 millionar kroner i 2011 og 2962 millionar kroner i 2010. Honorar til eksterne forvaltarar er reduserte med over 500 millionar kroner frå 2010 til 2011. Kostnadene til Noregs Bank for å forvalte Statens pensjonsfond utland blir dekte av Finansdepartementet etter prinsippet om full kostnadsdekning.

Figur 7.1 viser kostnadsfordelinga utan Statens pensjonsfond utland.

Figur 7.1 Ressursbruk fordelt på sluttoppgåver utan Statens pensjonsfond utland (millionar kroner)



Kjelde: Noregs Bank

⁸ Dette omfattar mellom anna bygningsdrift og oppgåver for staten.

⁹ Avkastning og renter som følgje av banken sine oppgåver innanfor pengepolitikken og forvaltninga av den finansielle formuen er ikkje medrekna.

Vedlegg

Styrande organ, leiing og organisasjon

Hovudstyret

Øystein Olsen, leiar.

Tilsett som sentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.1.2011 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Jan F. Qvigstad, nestleiar.

Tilsett som visesentralbanksjef i Noregs Bank frå 1.4.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.

Brit K. Rugland

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2005.

Oppattnemnd 01.01.2006–31.12.2009 og

01.01.2010–31.12.2013.

Liselott Kilaas

Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.

Oppattnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og

01.01.2012–31.12.2015.

Ida Helliesen

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

Eirik Wærness

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

Egil Matsen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Varamedlemmer

Gøril Bjerkan

Oppnemnd 01.01.2010–31.12.2013.

Espen R. Moen

Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.

Funksjonærrepresentantar

Jan Erik Martinsen

(oppnemnd 01.01.2001–31.12.2012)

Petter Nordal (varamedlem)

Gøril Bjerkehol Havro

(oppnemnd 01.01.2011–31.12.2012)

Jens Olav Sporastøyl (varamedlem)

Representantskapet

Reidar Sandal, 2010–2013, leiar

Varamedlem: **Ola Røtvei**, 2010–2013

Frank Sve, 2010–2013, nestleiar

Varamedlem: **Tone T. Johansen**, 2010–2013

Eva Karin Gråberg, 2012–2015

Varamedlem: **Rita Lekang**, 2012–2015

Runbjørg Bremset Hansen, 2012–2015

Varamedlem: **Camilla Bakken Øvald**, 2012–2015

Tormod Andreassen, 2012–2015

Varamedlem: **Beate Bø Nilssen**, 2012–2015

Morten Lund, 2012–2015

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

Synnøve Søndergaard, 2010–2013

Varamedlem: **Britt Hildeng**, 2010–2013

Reidar Åsgård, 2010–2013

Varamedlem: **Kari-Anne Opsal**, 2010–2013

Erland Vestli, 2010–2013

Varamedlem: **Jan Blomseth**, 2010–2013

Marianne Lie, 2010–2013

Varamedlem: **Lars Gjedebo**, 2010–2013

Monica Salthella, 2010–2013

Varamedlem: **Lars Haakon Søråas**, 2010–2013

Randi Øverland, 2012–2015

Varamedlem: **Anne Grethe Kvernød**, 2012–2015

Vidar Bjørnstad, 2012–2015

Varamedlem: **Hans Kolstad**, 2012–2015

Tine Sundtoft, 2012–2015

Varamedlem: **André Støylen**, 2012–2015

Ingebrigt S. Sørfonn, 2012–2015

Varamedlem: **Solveig Ege Tengesdal**, 2012–2015

Representantskapets tilsynssekretariat

Direktør Svønn Erik Forsstrøm

Leing

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Noregs Bank Pengepolitikk

Direktør Jon Nicolaisen
Direktør Amund Holmsen

Forskningsavdelinga

Direktør Øistein Røisland

Internasjonal avdeling

Direktør Anne-Berit Christiansen

Marknadsoperasjons- og analyseavdelinga

Direktør Kristine Falkgård

Pengepolitisk avdeling

Direktør Kjetil Olsen

Økonomisk avdeling

Direktør Marianne Sturød

Områdestab

Direktør Ilse Bache

Noregs Bank Finansiell stabilitet

Direktør Birger Vikøren
Direktør Kristin Gulbrandsen

Betalingssystem

Direktør Knut Sandal

Forskningsavdelinga

Direktør Farooq Akram

Interbankoppgjer

Direktør Kjetil Heltne

Kontante betalingsmidlar

Direktør Trond Eklund

Likviditetsovervaking

Direktør Sindre Weme

Makrotilsyn

Direktør Ingvild Svendsen

Regelverksanalyse

Direktør Arild J. Lund

Områdestab

Direktør Ragnhild L. Solberg

Noregs Bank Administrasjon

Direktør Jannecke Ebbesen

Eigedom og service

Eigedomsdirektør Marit Kristine Liverud

HR

Direktør Jane K. Haugland

IKT

IKT direktør Helge Mothes

Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

Kommunikasjonsavdelinga

Fung. kommunikasjonsdirektør Mette Fossum Beyer

Sekretariat

Direktør Bjarne Gulbrandsen

Trygging

Direktør for trygging Arne Haugen

Økonomi

Direktør Per Arne Eriksen

Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

Noregs Bank Investment Management

CEO and CIO Allocation Yngve Slyngstad
Deputy CEO and Chief of Staff Trond Grande

Aksjeinvesteringer

CIO Equities Petter Johnsen

Eiendomsinvesteringer

CIO Real Estate Karsten Kallevig

Allokering og renteinvestering

CIO Allocation Yngve Slyngstad

Verdipapirhandel

Chief Treasurer Jessica Irschick

Drift

Chief Operating Officer Age Bakker

Risikostyring

Chief Risk Officer Jan Thomsen

Administrasjon og stab

Chief of Staff Trond Grande

