

OS AA01

Statement of details of parent law and other
information for an overseas company



A2Z9CST4
A20 10/01/2014 #316
COMPANIES HOUSE
A07 16/12/2013 #47
COMPANIES HOUSE
A2GUWHOQ
A17 14/09/2013 #202
COMPANIES HOUSE

✓ **What this form is for**
You may use this form to
accompany your accounts
disclosed under parent law

✗ **What this form is NOT for**
You cannot use this form to
an alteration of manner of
with accounting requiremen

Part 1

Corporate company name *FC 22821*

Corporate name of
overseas company ①

NORGES BANK

UK establishment
number

B R 0 1 1 9 4 9

→ **Filling in this form**
Please complete in typescript or in
bold black capitals

All fields are mandatory unless
specified or indicated by *

① This is the name of the company in
its home state

Part 2

**Statement of details of parent law and other
information for an overseas company**

A1

Legislation

Please give the legislation under which the accounts have been prepared and,
if applicable, the legislation under which the accounts have been audited

Legislation ②

Act on Norges Bank and the monetary system

② This means the relevant rules or
legislation which regulates the
preparation and, if applicable, the
audit of accounts

A2

Accounting principles

Accounts

Have the accounts been prepared in accordance with a set of generally accepted
accounting principles?

Please tick the appropriate box

☐ **No** Go to **Section A3**

☒ **Yes** Please enter the name of the organisation or other
body which issued those principles below, and then go to **Section A3**

Name of organisation
or body ③

IASB/IFRS

③ Please insert the name of the
appropriate accounting organisation
or body

A3

Accounts

Accounts

Have the accounts been audited? Please tick the appropriate box

☐ **No** Go to **Section A5**

☒ **Yes** Go to **Section A4**

OS AA01

Statement of details of parent law and other information for an overseas company

A4 Audited accounts		
Audited accounts	Have the accounts been audited in accordance with a set of generally accepted auditing standards? Please tick the appropriate box ☐ No Go to Part 3 'Signature' ☒ Yes Please enter the name of the organisation or other body which issued those standards below, and then go to Part 3 'Signature'	● Please insert the name of the appropriate accounting organisation or body
Name of organisation or body ●	IFAC (International Federation of Accounts) / IAASB	
A5 Unaudited accounts		
Unaudited accounts	Is the company required to have its accounts audited? Please tick the appropriate box ☐ No ☒ Yes	
Part 3 Signature		
I am signing this form on behalf of the overseas company		
Signature	Signature  Guro Heimly	
	Senior Legal Advisor This form may be signed by Director, Secretary, Permanent representative	Albert Fiddan Nilsen Senior Legal Advisor

Oslo,
6 September 2013



OS AA01

Statement of details of parent law and other information for an overseas company



Presenter information

You do not have to give any contact information, but if you do it will help Companies House if there is a query on the form. The contact information you give will be visible to searchers of the public record.

Contact name **Anita Jozsef**

Company name **Norges Bank**

Address **P O Box 1179 Sentrum**

Post town **Oslo**

County/Region **Norway**

Postcode

0	1	0	7				
---	---	---	---	--	--	--	--

Country

DX

Telephone **+47 2407 3159**



Checklist

We may return forms completed incorrectly or with information missing.

Please make sure you have remembered the following

- ☐ The company name and, if appropriate, the registered number, match the information held on the public Register
- ☐ You have completed all sections of the form, if appropriate
- ☐ You have signed the form



Important information

Please note that all this information will appear on the public record



Where to send

You may return this form to any Companies House address

England and Wales

The Registrar of Companies, Companies House,
Crown Way, Cardiff, Wales, CF14 3UZ
DX 33050 Cardiff

Scotland

The Registrar of Companies, Companies House,
Fourth floor, Edinburgh Quay 2,
139 Fountainbridge, Edinburgh, Scotland, EH3 9FF
DX ED235 Edinburgh 1
or LP - 4 Edinburgh 2 (Legal Post)

Northern Ireland

The Registrar of Companies, Companies House,
Second Floor, The Linenhall, 32-38 Linenhall Street,
Belfast, Northern Ireland, BT2 8BG
DX 481 N R Belfast 1



Further information

For further information, please see the guidance notes on the website at www.companieshouse.gov.uk or email enquiries@companieshouse.gov.uk

This form is available in an alternative format. Please visit the forms page on the website at www.companieshouse.gov.uk

To whom it may concern

**NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT: DELEGATION OF SIGNING
AUTHORITY**

Norges Bank is the Norwegian central bank. Norges Bank Investment Management (NBIM) is a separate part of Norges Bank.

The right to sign on behalf of NBIM has been delegated from the Governor of Norges Bank to the CEO of NBIM.

Furthermore, the CEO of NBIM is authorized to delegate this signing authority to individuals in NBIM. Such delegation shall be within the below three categories. A delegation will apply only for the designated category. It is required that two authorized persons within the same category sign together.

1. Fund transactions

Authorization to sign manual fund transactions related to payments, asset transfers and asset servicing instructions in relation to Norges Bank's investments abroad and other matters related to the operational side of the investment activity.

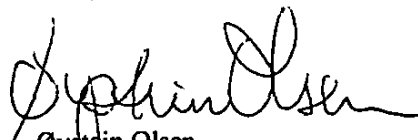
2. Enter into legal commitments (contract)

Authorization to sign documents and contracts related to Norges Bank's investments abroad and the operational side of the investment activity.

3. Account management

Authorization to sign account opening and closure instructions related to Norges Bank's investments abroad and related operational matters.

Oslo, 26 March 2012


Øystein Olsen
Governor

NBIM

Norges Bank Investment Management

To whom it may concern

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT: DELEGATION OF SIGNING AUTHORITY

The right to sign on behalf of NBIM has been delegated from the Governor of Norges Bank to the CEO of NBIM. Furthermore, the CEO of NBIM is authorized to delegate this signing authority to individuals within NBIM.

The enclosed list contains the delegation from the CEO of NBIM to individuals in NBIM within the below three categories. A delegation will apply only for the designated category. It is required that two authorized persons within the same category sign together.

1. Fund transactions

Authorization to sign manual fund transactions related to payments, asset transfers and asset servicing instructions in relation to Norges Bank's investments abroad and other matters related to the operational side of the investment activity.

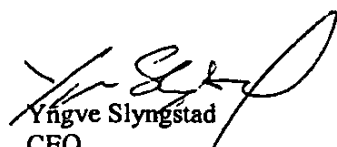
2. Enter into legal commitments (contract)

Authorization to sign documents and contracts related to Norges Bank's investments abroad and the operational side of the investment activity.

3. Account management

Authorization to sign account opening and closure instructions related to Norges Bank's investments abroad and related operational matters.

Oslo, 26. March 2012


Yngve Slyngstad
CEO
NBIM

NBIM is the investment management division of Norges Bank - the central bank of Norway

Bankplassen 2
P O Box 1179 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel + 47 24 07 30 00
Fax + 47 24 07 30 01
www.nbim.no

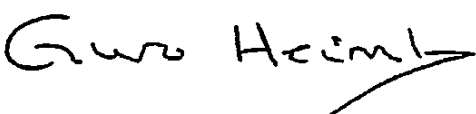
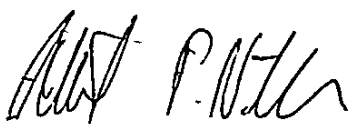
Registration of Business Enterprises
NO 937864 117 MVA

NBIM Authorized Signatories

Signatures of two authorized persons are required for signing within each category as described on the cover page

Version 3.2

Effective as of 09 October 2013

		Enter into legal commitment (contract)
Marius Nygaard Haug Head of Legal		x
Guro Heimly Senior Legal Advisor Business Risk		x
Albert F. Nilsen Senior Legal Advisor Business Risk		x

nm



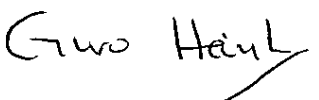
Annual Report of the Executive Board 2012



We certify that this is a true
translation of the original
document


Marius Nygaard Haug
Head of Legal
Norges Bank Investment Management




Guro Heimly
Senior Legal Advisor

Norges Bank's Executive Board



The Executive Board supervises the executive and advisory activities of the Bank and comprises seven members, all appointed by the King-in-Council. Two employee representatives attend meetings when the Executive Board deals with administrative matters.

- | | |
|-------------------------|--|
| Øystein Olsen | Appointed governor of Norges Bank as from 1 January 2011 for a term of six years. Postgraduate degree in economics (Cand. oecon) from the University of Oslo (1977). His work experience includes positions as director general, Economic Policy Department, Ministry of Finance, and as director general, Statistics Norway. |
| Jan F. Qvigstad | Appointed deputy governor of Norges Bank as from 1 April 2008 for a term of six years. Postgraduate degree in economics (Cand. oecon) from the University of Oslo (1975). His work experience includes posts as principal officer and assistant director, Economics Department, Ministry of Finance, and as executive director of Norges Bank Monetary Policy. |
| Bente K. Rugland | Appointed 1 January 2004–31 December 2005.
Reappointed 1 January 2006–31 December 2009 and 1 January 2010–31 December 2013. General manager and owner of the investment company Rugland Invest. Chairman of the board of the state-owned gas company Gassco AS. Has broad experience from the petroleum, financial and shipping industries. |
| Liselott Kilaas | Appointed 1 January 2004–31 December 2007.
Reappointed 1 January 2008–31 December 2011 and 1 January 2012–31 December 2015.
Managing director, Aleris Norge. Graduate of the University of Oslo and International Institute for Management Development (IMD) in Lausanne. Member of the board of directors of Telenor and has broad experience from the ICT sector, petroleum industry and consultancy. |
| Ida Helliesen | Appointed 1 January 2010–31 December 2013.
Retired. Helliesen has held several executive positions at Norsk Hydro, including CFO. She is a business economist and has been a member of several government commissions, including on energy and on telecommunications. She has also held directorships at Aker Solutions, Skagerak Energi, Statistics Norway, Storebrand Bank and served as a member of the Norwegian Ministry of Finance's Investment Strategy Council. |
| Eirik Wærness | Appointed 1 January 2010–31 December 2013.
Chief analyst, energy market research, Statoil. Wærness is an economist with Norwegian and international qualifications and research experience. Has work experience from the Norwegian Ministry of Finance, Total E&P Norge and Econ Pöry. |
| Egil Matsen | Appointed 1 January 2012–31 December 2015.
Professor, Department of Economics, NTNU, research in the areas of macroeconomics and finance. Also has work experience from Norges Bank. Doctorate in economics (Dr. oecon) from the Norwegian School of Economics and Business Administration. |

EMPLOYEE REPRESENTATIVES

- | | |
|----------------------------|---|
| Jan Enk Martinsen | Appointed 1 January 2001–31 December 2014. Employee representative.
Employee of Norges Bank since 1975. Chief safety delegate in the period 1 January 1994–31 December 2000. Deputy chairman of Norges Bank's Staff Association from 2001 to 2006 and chairman since 1 January 2007. |
| Göni Bjerkhol Havro | Appointed 1 January 2011–31 December 2014. Employee representative.
Employee of Norges Bank since 2008. Has a BA from the University of Oxford, a master's degree in development studies from Nelson Mandela Metropolitan University in South Africa, and a business economics degree from HEC Paris. Work experience from the OECD. |

Annual Report of the Executive Board 2012

Norges Bank's activities are regulated by the Norges Bank Act. In addition, the Bank manages the Government Pension Fund Global (GPF) in accordance with the Act relating to the Government Pension Fund and the mandate for managing the GPF issued by the Ministry of Finance.

Norges Bank is managed from the head office in Oslo. The Bank also has offices in London, New York, Singapore and Shanghai.

Pursuant to Section 5 of the Norges Bank Act, executive and advisory authority in Norges Bank is vested in the Executive Board, which manages its resources. The Executive Board comprises seven members, all appointed by the King-in-Council. The Governor and Deputy Governor of Norges Bank are chairman and deputy chairman, respectively, of the Executive Board. The other five members are not employees of the Bank. Two alternates have also been appointed for the five external members. They attend Executive Board meetings on a regular basis with the right to be present and to speak. Two employee representatives supplement the Executive Board when matters are discussed that primarily concern the Bank's internal operations and conditions for the staff.

The Executive Board works to attain the Bank's objectives and values, with particular emphasis on promoting price stability, financial stability and prudent and effective asset management. The Executive Board attaches importance to high standards and low costs in the Bank's performance of its responsibilities.

The Executive Board is responsible for establishing a satisfactory framework and satisfactory objectives and principles for the Bank's operations. The Executive Board shall ensure that financial reporting and asset management are subject to adequate control and supervision and that risk management and internal control are satisfactory in all of the Bank's activities.

The Executive Board has two subcommittees, the audit committee and remuneration committee. The audit committee comprises three of the external members of the Executive Board, and prepares business for and advises the Executive Board. The committee's task is to strengthen and streamline

the Executive Board's management and follow-up work related to financial reporting, risk management and internal control. Internal Audit provides independent assessments of risk management and internal control for submission to the Executive Board. Internal Audit reports to the audit committee.

The remuneration committee comprises two of the external members of the Executive Board. It is a preparatory and advisory body, responsible for matters concerning pay and remuneration arrangements at the Bank.

In 2012, 14 Executive Board meetings were held, and 127 items of business were discussed. Most of the business concerned core activities. The number of items of business has declined somewhat in recent years as the Executive Board has delegated executive responsibility to the Governor of Norges Bank and the Chief Executive Officer of Norges Bank Investment Management (NBIM). This has enabled the Executive Board to focus more attention on governance, follow-up and control of the Bank's activities, with particular emphasis on issues of strategic importance related to core activities.

Monetary policy, financial stability and payment systems

The conduct of monetary policy and assessment of the outlook for financial stability in 2012 reflected weak growth among Norway's trading partners, financial market turbulence and a strong krone exchange rate. There was considerable uncertainty regarding global economic developments, especially developments in Europe. Unemployment was high and rising in a number of countries. High government debt in many European countries and uncertainty about the future of Economic and Monetary Union pushed up interest rates on loans to the riskiest borrowers. However, actions taken by the European Central Bank (ECB) and the Federal Reserve contributed to a decline in money and bond market risk premiums through autumn. Key rates in a number of countries were close to zero, and a number of central banks announced that key rates would be kept low for a long period.

Despite weak economic growth among Norway's trading partners, growth in the Norwegian economy was robust, supported by increased activity in the petroleum sector and construction industry, favourable terms of trade and high population growth. At the same time, parts of the export industry were hit by lower demand in Europe and a strong krone. Unemployment was low and stable. Capacity utilisation was estimated to be above a normal level.

Inflation is low and stable. Viewed over several years, annual inflation has remained somewhat below, but fairly close to, the target of 2.5%. Consumer price inflation varies considerably from month to month, partly as a result of short-term fluctuations in energy prices. The underlying 12-month rise in consumer prices was estimated to be between 1% and 1½% for most of the year.

At the beginning of 2012, weaker growth prospects abroad and the strong krone were expected to curb inflation and growth in Norway. In view of this, the Executive Board decided to lower the key policy rate by 0.25 percentage point to 1.5% in March. The interest rate forecast was revised down considerably compared with the October 2011 projections. Domestic growth picked up slightly faster than expected in the period to summer. Inflation remained low, but developments in the Norwegian economy suggested that inflation would gradually pick up. The key policy rate was kept unchanged at 1.5% for the remainder of the year.

Norwegian banks fared well in 2012. Partly owing to solid public finances and the favourable economic situation in Norway, the risk of lending to Norwegian banks is perceived as low. Banks have to some extent made use of ample access to funding to prepare for the forthcoming international liquidity and stable funding requirements.

The financial crisis clearly demonstrated the need to improve banks' capital adequacy in order to reduce vulnerability in the financial system. A new international regulatory framework, with higher capital requirements for banks, is therefore underway. Lenders and investors are also requiring higher capital ratios in banks. Norwegian banks have increased their capital ratios over the past year. This is a positive development, but calculations by Norges Bank indicate that banks should further strengthen their capital base to be adequately resilient to an abrupt deterioration in the economy and higher loan losses.

The Executive Board held the view that the Norwegian authorities should introduce a supplemental capital requirement for large Norwegian banks, as signalled by the Swedish authorities. The Executive Board pointed out that the high debt burden in the household sector poses a risk to the fi-

nancial system and that this risk has been amplified because banks' own risk models underestimate the systemic risk associated with residential mortgages. In the opinion of the Executive Board, the authorities should increase residential mortgage risk weights by introducing a supplemental capital add-on for systemic risk.

The experiences of the financial crisis clearly demonstrated the close linkages between developments in the real economy and financial markets. As from 2013, Norges Bank will issue advice to the Ministry of Finance on countercyclical capital buffer requirements for banks. With a view to further developing the Bank's analyses, the Executive Board has decided that monetary policy and the decision basis for the countercyclical capital buffer will be presented in a single report four times a year. A separate report containing a more structural analysis of financial stability will be published once a year.

Norwegian payment systems functioned effectively in 2012. Norges Bank supervised important interbank systems pursuant to the Payment Systems Act and conducted oversight of systems for clearing and settlement of financial transactions. Operation of Norges Bank's settlement system was stable. In 2012, payments totalling on average NOK 216bn per day were settled in Norges Bank's settlement system, compared with NOK 183bn in 2011. At end-2012, banks had sight deposits and reserves on deposit at Norges Bank totalling NOK 35bn.

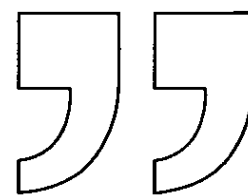
Norges Bank has decided to begin work on developing a new banknote series. The security of Norwegian banknotes must be enhanced as part of the ongoing efforts to deter counterfeiting. Developing a new banknote series is a complicated and demanding project that will extend over several years.

Markets and investment management

Turbulence in international financial markets eased considerably when the ECB announced its intention, on certain conditions, to purchase government bonds to dampen the market impact of the debt crisis in the euro area. Risk premiums fell in both the interbank market and banks' funding markets.

In its conduct of monetary policy, Norges Bank manages banks' central bank deposits to ensure that the level of short-term money market rates is close to the key policy rate set by the Executive Board. This is achieved through different forms of market operations, whereby the central bank either supplies or withdraws reserves to/from the banking system.

Norges Bank shall promote economic stability in Norway



In 2012, Norges Bank sought to maintain bank reserves in the banking system at an average NOK 35bn with a target range of ± 5 bn around this level. The average interest rate on unsecured overnight lending in the interbank market (the NOWA rate) in 2012 was equal to Norges Bank's key policy rate. The daily reported volume of overnight interbank lending averaged NOK 12.6bn through the year.

According to an agreement between the Ministry of Finance and Norges Bank, the Bank shall provide services as adviser, facilitator and payment agent in connection with raising and managing domestic government loans. The Government's schedule for the issue of short- and long-term securities in 2011 was published in an auction calendar in December 2011. Norges Bank held 17 auctions of government bonds and 16 auctions of short-term government paper (Treasury bills) in 2012. Ad hoc auctions were not held. The total volume issued, excluding the Government's own purchases in the primary market, amounted to NOK 60bn in government bonds and NOK 62bn in Treasury bills.

At the end of 2012, Norges Bank managed assets amounting to a total of NOK 4.115bn in international capital markets. The assets primarily comprised the GPFG, which is managed on behalf of the Ministry of Finance. The Bank also manages its own international reserves. Norges Bank's international reserves comprise foreign exchange reserves and claims on the International Monetary Fund (IMF). Excluding borrowing in foreign currency, the market value of the foreign exchange reserves came to NOK 268bn at end-2012. The reserves are divided into a money market portfolio and a long-term portfolio. In addition, capital is accumulated in a petroleum buffer portfolio to be used for transferring foreign exchange to the GPFG.

The long-term portfolio accounts for the largest portion of foreign exchange reserves. The objective of the management of the long-term portfolio is a high long-term return, but the portfolio is also intended to be used for monetary policy purposes or in the interests of financial stability if deemed necessary. At end-2012, the market value of the portfolio was NOK 227bn. The return was 9.8% in 2012, measured in terms of the benchmark portfolio's currency basket. In NOK terms, the return was 2.49%. The difference reflects the appreciation of NOK compared with the benchmark portfolio's currency basket.

The money market portfolio is the most liquid portion of the foreign exchange reserves. This portfolio and the long-term investment portfolio are to be available for use as a monetary policy instrument or to promote financial stability. In addition, the money market portfolio is used to honour

Norges Bank's international obligations, including transactions involving the IMF and loans to individual countries. The portfolio is invested so that it can within one trading day be used for transactions in the foreign exchange market without having to realise appreciable losses. The portfolio consists of short-term money market instruments, primarily secured loans to approved international banks and Treasury bills with a maturity of up to one year. At end-2012, the money market portfolio stood at NOK 34.2bn. In 2012, the portfolio returned 0.11%, measured in local currency, while the benchmark index returned 0.09%. The low return partly reflects the unusually low global interest rate level and the strict requirements regarding liquidity and preparedness that apply to the portfolio.

Less turbulence in international capital markets also affected the management of the GPFG in 2012. Equity prices rose, especially in Europe. At end-2012, the market value of the investment portfolio of the GPFG was NOK 3.816bn, an increase of NOK 504bn on 2011. Transfers from the government totalled NOK 276bn, while the return on the portfolio was NOK 447bn before foreign exchange gains. The NOK exchange rate strengthened against several of the currencies the portfolio is invested in. In isolation, this reduced the market value by NOK 220bn. The return was 13%, measured by the benchmark portfolio's currency basket.

The investment mandate for the GPFG was substantially revised in 2012. The most important change was that the fixed regional weights for equities were replaced by a system of country weights based on market value. A consequence of the new system is that the GPFG's overweighting in European markets will fall. In the government bond sub-index of the benchmark index for the bond portfolio, country weights would be calculated on the basis of GDP. These changes will reduce some of the risks to which the GPFG is exposed. The changes will also result in increased investment in emerging markets. Transparent, clear rules for benchmark index rebalancing were issued in autumn 2012.

In March 2010, Norges Bank received a mandate to gradually invest up to 5% of portfolio assets in real estate. In 2011 and 2012, the Bank made several large real estate investments in Europe. In the course of 2012, five contracts were signed.

Norges Bank engages in active ownership to strengthen its management of the GPFG and increase the value of the Fund's assets. The Bank promotes shareholder rights and works to improve social and environmental conditions related to the companies in which it invests. In contact with companies where the Fund is a shareholder, the Bank uses

expectations documents on different aspects of corporate governance. The climate change management document was expanded in 2012 to include tropical deforestation. Corporate governance at Norges Bank is based on the principles of the UN Global Compact and the OECD Principles of Corporate Governance and multinational companies. Norges Bank votes at the annual general meetings of approximately 90% of the companies in the Fund's portfolios. The Executive Board also refers to the annual report on the management of the GPFG published by Norges Bank.

Norges Bank engages in active ownership to strengthen its management of the GPFG and increase the value of its assets. The Bank promotes shareholder rights and works to improve social and environmental conditions related to the companies in which it invests. In contact with companies where the Fund is a shareholder, the Bank uses expectations documents on different aspects of corporate governance. The climate change management document was expanded in 2012 to include tropical deforestation. Corporate governance at Norges Bank is based on the principles of the UN Global Compact and the OECD Principles of Corporate Governance and multinational companies. Norges Bank votes at the annual general meetings of approximately 90% of the companies in the GPFG portfolios. The Executive Board also refers to the annual report on the management of the GPFG published by Norges Bank.

Organisation and personnel

Expertise and resources

Norges Bank's vision is to be a transparent and well run central bank, where core activities are performed to a standard that is in line with international best practice. This objective places considerable demands on employees' work methods and productivity. Targeted skills-enhancement measures help to ensure that the necessary expertise is available to the Bank at all times.

A major reorganisation took place in central banking operations in 2012 to improve coordination between the Bank's various tasks, monetary policy analysis and financial stability. A new general secretariat for strategy and development was also established. Administrative tasks and support functions were placed in a department for corporate and shared services.

At end-2012, there were 660 employees at Norges Bank, compared with 629 at end-2011. Of these, 324 were in central banking operations and 336 were at NBIM.

Gender equality and diversity

Norges Bank focuses on gender equality and diversity. The Bank's policy is to give women and men the same opportunities for salary, promotion and professional and personal development. The Bank's recruitment guidelines state that the best-qualified candidate will be hired, regardless of gender, age, ethnicity or disability. The Bank has a gender equality and diversity action plan, and the Executive Board monitors the progress of gender equality efforts at Norges Bank through regular reports from the administration. Flexitime arrangements at the Bank are intended to make the job situation easier for parents of young children. In 2012, the gender breakdown was 36% women and 64% men, and the Bank has employees from 32 countries.

Norges Bank has a zero-tolerance policy towards all forms of discrimination. The Executive Board follows the progress of gender equality efforts at Norges Bank through regular reports from the administration.

Health, safety and environment

Norges Bank attaches considerable importance to ensuring that all employees have a safe workplace. The objective is to protect the lives and health of employees and safeguard the assets managed by the Bank. Two workplace accidents or injuries during working hours were recorded in 2012. There were no accidents or injuries of a serious nature in connection with travelling to or from work or on Bank business. No injuries or accidents were reported to the Norwegian Labour Inspection Authority as occupational injuries in 2012.

The principles of universal design are applied on reconstruction projects, and the Bank provides aids and protective equipment as needed or required. Regular feedback on the physical and psychosocial working environment comes from annual employee health appraisal interviews conducted by the Bank's health service and from annual climate surveys. According to the reports, job satisfaction is high and working conditions in general are satisfactory. The Bank's Working Environment Committee assesses the working environment and social climate as satisfactory.

Sickness absence and an inclusive workplace

Sickness absence at the Bank is at a low, stable level. In 2012, sickness absence accounted for 2.5% of the total number of working days, compared with 2.7% in 2011.

Norges Bank is an inclusive workplace enterprise. This means that the Bank is committed to working to maintain

sickness absence at a low level, accommodating employees needing special adaptations and enabling older employees to extend their professional careers in line with national objectives

Ethical rules

For Norges Bank to be able to fulfil its responsibilities, the general public must have confidence that the Bank is well run and works systematically to fulfil its responsibilities in a sound manner. It is particularly important to the Executive Board that the Bank's employees in all respects conduct themselves with the necessary ethical awareness and that they are loyal to Norges Bank as their employer.

The Executive Board has laid down ethical principles for employees. These ethical principles are intended to create a common approach to ethical issues among all employees of Norges Bank. The principles serve as the basis for more detailed rules and procedures laid down by the management of central banking operations and investment management, respectively. Rules and procedures in this area have been implemented in both operational areas. The rules cover such areas as employees' own-account trading, activities outside the Bank, gifts and the duty of loyalty to the Bank in general.

Employees who normally work in, or have privileged access to, investment services or the management of financial instruments on behalf of the Bank or one of its customers are covered by special rules regarding own-account trading in Chapter 8 of the Securities Trading Act. Special ethical rules have also been laid down for members of the Executive Board.

In addition, the Executive Board has issued principles for internal reporting of censurable conditions at Norges Bank.

External environment

Norges Bank's direct environmental impact is primarily related to greenhouse gas emissions and office waste. The Bank's indirect environmental impact is related to procurement of goods and services and standards for customers, suppliers and investment properties. Efforts to reduce power consumption continued in 2012, including efficient control of lighting and ventilation systems. The Bank is working diligently to make its operations greener through a long-term building maintenance programme.

Internal control and risk management

The Ministry of Finance has issued a regulation on risk management and internal control in Norges Bank, corresponding to a similar regulation for entities licensed by Finanstilsynet.

The Executive Board has issued general risk management policies for Norges Bank and detailed risk management policies for central banking operations and investment management, respectively. The two operational areas have each established a unit for coordinating and following up risk management and internal control. In addition, they each have a function for ensuring compliance with legislation and internal rules.

The audit committee is a preparatory body for the Executive Board in its follow-up of risk management and internal control. In addition, Internal Audit supports the Executive Board in its follow-up of risk management and internal control by providing advice and independent assessments.

Risk management and internal control in Norges Bank are based on the management model describing the Bank's organisational structure and management principles and the roles and responsibilities of the Bank's executive management. Management models have been established for investment management and central banking operations, respectively, with more detailed management policies for the two operational areas.

Reporting of risk assessments is an integral part of management processes and corporate governance. Central banking operations report their risk assessments three times a year, and investment management four times a year. Each year, the Governor assesses whether internal control was implemented in a satisfactory manner. Internal Audit submits an annual independent report on internal control at the Bank. On the basis of reporting from the administration and Internal Audit, the Executive Board submits to the Supervisory Council an annual assessment of the risk situation in the Bank.

More about financial risk

Norges Bank's primary exposures to financial risk involve market risk, credit risk, counterparty risk and foreign exchange risk, though the management of foreign exchange reserves. In addition, the Bank is exposed to credit risk associated with lending to banks. The Bank's borrowings primarily comprise deposits from banks and the government.

The composition of the foreign exchange reserves portfolios and the associated risk are primarily determined by the benchmark index defined by the Executive Board. The Exe-

cutive Board's investment mandates for the portfolios contain further guidelines and restrictions. These restrictions regulate the extent of active management that can be conducted in addition to rule-based capital allocations. The portfolios primarily contain equities and government and government-related bonds, but also corporate and securitised bonds. In addition, they contain forward exchange contracts, futures contracts and equity swaps. Norges Bank measures the absolute and relative market risk related to the management of the portfolios.

Norges Bank's market risk is the risk of changes in the value of the portfolios due to movements in interest rates and equity prices. Norges Bank's credit risk is the risk of losses if an issuer of fixed income instruments or a bank defaults on its payment obligations to Norges Bank. Norges Bank performs credit assessments of interest-bearing securities and counterparties. Loans to banks are provided against collateral in the form of approved securities. Norges Bank's counterparty risk is the risk of losses if the counterparty is declared bankrupt or cannot otherwise perform its contractual obligations. Counterparty risk includes risk associated with the bankruptcy of a counterparty, settlement risk and custody risk. Norges Bank's currency risk is the risk of changes in exchange rates. Norges Bank is not hedged against exchange rate fluctuations. As the central bank, Norges Bank is not exposed to liquidity risk. Norges Bank has no exposure to financial risk in the management of the GPFG. For more details, see Note 1, Section 2 in Part II.

Report on the financial statements

The annual financial statements of Norges Bank are prepared in accordance with the Norwegian Accounting Act and the Regulation relating to annual financial statements for Norges Bank. The regulation requires Norges Bank to prepare its financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as endorsed by the EU but lays down specific requirements for a presentation of the investment portfolio of the GPFG and subsidiaries that solely comprises investments as part of the management of the investment portfolio. The regulation requires Norges Bank's financial statements to include the financial reporting of the investment portfolio of the GPFG, which shall also be prepared in accordance with IFRS.

Foreign exchange reserves constitute Norges Bank's main assets (excluding the GPFG, which has no effect on the Bank's results). Norges Bank holds interest-free liabilities in the form

of notes and coins in circulation. In addition, the Bank holds domestic deposits from the government and other banks. This balance sheet composition will normally generate a positive return over time. The Bank's assets are invested primarily in foreign exchange, whereas its liabilities are primarily in NOK. This gives rise to a currency risk that requires sufficient equity. Norges Bank presents separate columns in the income statement, balance sheet and statement of cash flows showing the Bank's foreign exchange reserves. Cash flows at Norges Bank are primarily of an operational nature.

Norges Bank's income primarily comprises net income from financial instruments related to the foreign exchange reserves. Gains and losses arise from changes in exchange rates, changes in equity prices and changes in interest rates that affect bond prices. Norges Bank's results depend on developments in these parameters, which can cause substantial annual fluctuations in net income.

Total comprehensive income for 2012 shows a profit of NOK 0.8bn, compared with a profit of NOK 8.4bn for 2011.

Net income from financial instruments in global securities markets related to the Bank's foreign exchange reserves was a gain of NOK 0.3bn in 2012, compared with NOK 11.9bn in 2011. The reason for this reduction in net income is the appreciation of the krone against most of the principal currencies in the foreign exchange reserves, which resulted, when translated into NOK, in a foreign exchange loss of NOK 21.2bn in 2012.

In 2011, the depreciation of the krone against most of the principal currencies in the foreign exchange reserves resulted in a foreign exchange gain of NOK 6.2bn for the foreign exchange reserves. Gains and losses arising from changes in the krone exchange rate have no effect on the international purchasing power of the foreign exchange reserves. Interest payments to the Treasury amounted to NOK 0.6bn in 2012. In 2011, total interest expenses to the Treasury amounted to NOK 0.9bn.

Changes in actuarial gains and losses for the Bank's pension benefit obligations amounted to NOK 1.2bn in 2012, and negative NOK 1.1bn in 2011.

The Adjustment Fund stood at NOK 72.6bn at end-2011. After year-end allocations for 2012, the Adjustment Fund amounted to NOK 73.3bn. The Ministry of Finance has stipulated the amount that Norges Bank may allocate to the Adjustment Fund as a buffer against changes in exchange rates and securities prices (see "Distribution of profit", below). The size of the foreign exchange reserves and domestic claims at year-end provide a basis for allocating up to NOK 110bn to the Adjustment Fund.

Norges Bank's total assets were NOK 4 137bn at end-2012. Norges Bank's financial statements include the krone account and investment portfolio of the GPFG, which account for approximately 92% of total assets. The GPFG's krone deposit is a liability item on Norges Bank's balance sheet and at year-end was NOK 3814bn. The equivalent amount of the krone deposit is invested abroad by Norges Bank in an earmarked investment portfolio. The return earned on the investment portfolio is transferred to the krone account of the GPFG. Costs incurred by Norges Bank in connection with management of the GPFG are reimbursed by the Ministry of Finance up to a limit. Financial reporting for the investment portfolio is presented in Note 25 pursuant to the provisions of Chapter 3 of the Regulation relating to annual financial statements for Norges Bank.

Distribution of total comprehensive income

Pursuant to the Norges Bank Act of 24 May 1985, guidelines for allocation and distribution of Norges Bank's profit were originally approved by the Council of State on 7 February 1986.

- 1 Allocations shall be made from Norges Bank's profit to the Adjustment Fund until the Fund has reached 5% of the Bank's holdings of Norwegian securities and 40% of the Bank's net foreign exchange reserves, excluding the immunisation portfolio and capital managed for the Government Petroleum Fund (now called the Government Pension Fund Global), other claims/liabilities abroad or any other commitments that the Executive Board considers to involve a not insignificant exchange risk. The immunisation portfolio is that part of Norges Bank's foreign

exchange reserves that is included in a separate portfolio. The return on this portfolio will be credited to/debited from the Treasury in the accounts of the same year. The same applies to the Government Petroleum Fund portfolio. If the size of the Adjustment Fund exceeds the levels specified in point 1, first paragraph, the surplus shall be reversed to profit or loss.

- 2 If the Adjustment Fund falls below 25% of the Bank's net foreign exchange reserves excluding the immunisation portfolio and capital managed by the Government Petroleum Fund and other claims/liabilities abroad at the end of the year, available capital shall be reversed from the Transfer Fund to Norges Bank's financial statements until the Adjustment Fund reaches full size according to point 1.
- 3 Any profit after provisions to or transfers from the Adjustment Fund shall be allocated to the Transfer Fund.
- 4 Any loss following the allocations described in point 2 shall be covered by transfers from the Adjustment Fund.
- 5 In connection with the closing of the books each year, an amount equal to one third of the capital in the Transfer Fund shall be transferred to the Treasury.

In accordance with the guidelines, the Executive Board proposes the following transfers and allocations:

In accordance with point 1, the profit after other allocations, NOK 773m, is to be transferred to the Adjustment Fund. As there are no funds in the Transfer Fund, no transfer will be made to the Treasury.

Oslo, 27 February 2013

Øystein Olsen
(Chair)

Jan Fredrik Qvigstad
(Deputy Chair)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Brit K. Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(Employee representative)

Gøril Havro
(Employee representative)

Income statement

Amounts in NOK millions					
	Note	2012	2011	2012 Of which foreign exchange reserves	2011 Of which foreign exchange reserves
NET INCOME FINANCIAL INSTRUMENTS					
Interest income from deposits and claims	3	19	111	12	11
Interest income from lending to banks	3	283	946	-	-
Interest income, lending associated with reverse repurchase agreements	3	47	105	41	105
Net income/expenses and gains/losses from					
Equities	3, 17	15 750	-6 204	15 597	-6 225
Bonds and other fixed income securities	3	5 924	11 773	5 925	11 773
Financial derivatives	3	-43	91	-43	91
Interest expense, borrowing associated with repurchase agreements	3	-3	-28	0	-21
Interest expense paid on deposits from banks and the Treasury	3	-1 356	-2 081	-	-
Net interest income from claims on/liabilities to the International Monetary Fund (IMF)	3, 14	15	31	-	-
Tax expense	3	-13	-22	-13	-22
Other financial income/expenses	3 21	1 327	50	0	-1
Net income from financial instruments before foreign exchange gains/losses		21 950	4 772	21 519	5 711
Foreign exchange gains/losses		-21 644	5 416	-21 210	6 168
Net income from financial instruments		306	10 188	309	11 879
MANAGEMENT OF THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL (GPFG)					
Total comprehensive income, investments of the GPFG	25	225 669	-39 583		
Withdrawn from/Transferred to the krone account of the GPFG	25	-225 669	39 583		
Of which management fees, GPFG	4	2 193	2 539		
Management of the investment portfolio of the GPFG		2 193	2 539		
OTHER OPERATING INCOME					
Other operating income	5	113	129		
Total other operating income		113	129		
OTHER OPERATING EXPENSES					
Personnel expenses	6	-1 050	-898		
Other operating expenses	7	-1 924	-2 361		
Depreciation, amortisation and impairment losses	18	-88	-93		
Total other operating expenses		-3 062	-3 352		
Profit/loss for the period		-450	9 504	309	11 879
STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					
Profit/loss for the period		-450	9 504	309	11 879
Change in actuarial gains/losses	22	1 223	-1 128		
Total comprehensive income		773	8 376	309	11 879

Balance sheet

		Amounts in NOK millions			
Assets	Note	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011 Of which for- eign exchange reserves
FINANCIAL ASSETS					
Deposits in banks	-	3 749	11 790	3 672	11 713
Lending associated with reverse repurchase agreements	10	12 388	15 964	12 388	15 964
Unsettled trades	-	1	162	1	162
Equities	11, 17	96 721	90 849	96 520	90 778
Equities lent	11, 12	2 821	-	2 821	-
Bonds and other fixed income instruments	11	152 735	153 736	152 735	153 736
Bonds lent	11, 12	-	71	-	71
Financial derivatives	13	6	3	6	3
Claims on the IMF	14	34 315	36 113	-	-
Lending to banks	15	12 006	25 241	-	-
Other financial assets	16	6 460	6 958	14	42
Total financial assets	-	321 202	340 887	268 157	272 469
INVESTMENTS, GPFG					
Investments GPFG	25	3 813 576	3 309 033		
Total investments, GPFG	-	3 813 576	3 309 033		
NON-FINANCIAL ASSETS					
Other non-financial assets	18	1 941	1 855		
Total non-financial assets	-	1 941	1 855		
TOTAL ASSETS		4 136 719	3 651 775	268 157	272 469

Amounts in NOK millions

Liabilities and equity	Note	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012 Of which for- eign exchange reserves	31 Dec. 2011 Of which for- eign exchange reserves
FINANCIAL LIABILITIES					
Short-term borrowing		0	-	0	-
Borrowing associated with repurchase agreements	10	0	137	0	137
Cash collateral received	12	1 160	72	1 160	72
Unsettled trades		1 450	9 722	1 450	9 722
Financial derivatives	13	4	51	4	51
Other financial liabilities	19	1 927	3 157	1 015	3
Liabilities to the IMF	14	24 845	26 720	-	-
Deposits from banks, etc	3 20	35 336	92 134	-	-
Deposits from the Treasury	3	130 783	81 673	-	-
Notes and coins in circulation	21	53 755	54 766	-	-
Total financial liabilities		249 260	268 432	3 629	9 985
DEPOSITS IN KRONE ACCOUNT, GPFG					
DEPOSITS IN KRONE ACCOUNT, GPFG	25	3 813 576	3 309 033		
Total deposits in krone account, GPFG		3 813 576	3 309 033		
OTHER LIABILITIES					
Pensions	22	330	1 609		
Other liabilities		215	136		
Total other liabilities		545	1 745		
Total liabilities		4 063 381	3 579 210	3 629	9 985
EQUITY					
Equity		73 338	72 565		
Total equity		73 338	72 565		
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		4 136 719	3 651 775		
TOTAL FOREIGN EXCHANGE RESERVES				264 528	262 484

Oslo, 27 February 2013

Øystein Olsen
(Chair)

Jan Fredrik Qvigstad
(Deputy Chair)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Brit K. Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(Employee representative)

Gøril Havro
(Employee representative)

Statement of cash flows

	Amounts in NOK millions (inflows (+) / outflows (-))			
	2012	2011	2012 Of which foreign exchange reserves	2011 Of which foreign exchange reserves
Operating activities				
Interest received on deposits in banks	-3 347	3 421	-3 347	3 421
Net cash flows received in connection with reverse repurchase agreements	-3 765	44 059	-3 770	44 059
Net cash flows arising from purchases and sales of equities	-2 773	-2 855	-2 773	-2 855
Net cash flows arising from purchases and sales of bonds and other fixed income instruments	-7 751	-1 432	-7 751	-1 432
Net cash flows arising from financial derivatives	-350	-50	-346	-19
Net cash flows related to claims on and liabilities to the International Monetary Fund	-641	-2 658	-	-
Net cash flows arising from lending to banks	12 945	34 830	-	-
Dividends received from investments in equities	2 686	2 293	2 661	2 271
Interest received on bonds and other fixed income instruments	4 093	4 423	4 093	4 423
Fees received in connection with equity and bond lending	72	73	72	73
Interest received on lending to banks	573	932	-	-
Outflows associated with borrowing	-249	-	-249	-
Net cash flows related to repurchase agreements	-18	-14 033	-18	-14 033
Net cash flows related to deposits in banks	-56 803	12 216	-	-
Inflows from the Treasury to the GPFG	-277 862	-274 155	-	-
Net cash flows from the Treasury excl inflows to the GPFG	327 984	218 978	1 013	-
Interest paid on banks' deposits	-705	-1 137	-	-
Interest paid on government's deposits	-642	-917	-	-
Net cash flows related to notes and coins in circulation	222	809	-	-
Cash collateral received/paid related to securities lending, derivatives and repurchase agreements	1 088	-17 822	1 088	-17 822
Cash flows related to other financial assets and other financial liabilities	-1 964	3 982	-4 082	5 885
Management fee received from the GPFG	2 539	2 960	2 539	2 960
Net cash flows related to other operating income and other expenses	-2 768	-3 512	-	-
Net cash outflows from operating activities	-7 436	10 405	-10 870	26 931
Investing activities				
Net cash flows related to non-financial assets and liabilities	-157	-45	-	-
Net cash flows from investing activities	-157	-45	-	-
Financing activities				
Net inflows to foreign exchange reserves	-	-	3 275	-16 592
Net cash flows from financing activities	-	-	3 275	-16 592

Amounts in NOK millions (inflows (+) / outflows (-))

	2012	2011	2012 Of which foreign exchange reserves	2011 Of which foreign exchange reserves
Net change in cash and cash equivalents				
Cash and cash equivalents at 1 January	11 790	952	11 713	895
Net cash payments in the period	-7 593	10 360	-7 595	10 339
Foreign exchange gains/losses on cash and cash equivalents	-448	478	-447	479
Cash and cash equivalents at 31 December	3 749	11 790	3 671	11 713
Cash and cash equivalents comprise				
Deposits in banks	3 749	11 790	3 671	11 713
Short-term borrowing	-	-	-	-
Total	3 749	11 790	3 671	11 713

Statement of changes in equity

Amounts in NOK millions

	Adjustment Fund	Other reserves	Total equity
1 January 2011	63 984	205	64 189
Total comprehensive income	8 376	-	8 376
Transfers to Adjustment Fund	205	- 205	-
31 December 2011	72 565	-	72 565
1 January 2012	72 565	-	72 565
Total comprehensive income	773	-	773
31 December 2012	73 338	-	73 338

Notes

Notes 1. Accounting policies

1 INTRODUCTION

Norges Bank is Norway's central bank. The Bank shall promote economic stability in Norway. Norges Bank has executive and advisory responsibilities in the area of monetary policy and is responsible for promoting robust and efficient payment systems and financial markets. Norges Bank manages Norway's foreign exchange reserves and the Government Pension Fund Global (GPFG).

Pursuant to Section 30, second paragraph, of the Norges Bank Act, the annual financial statements of Norges Bank have been prepared in accordance with the Accounting Act and the Regulation concerning annual financial reporting for Norges Bank, which has been laid down by the Ministry of Finance. The regulation requires that Norges Bank's financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as endorsed by the EU, but sets certain specific requirements for the presentation of the investment portfolio of the GPFG and subsidiaries that exclusively constitute investments as part of the management of the investment portfolio. The regulation requires Norges Bank's financial statements to include the financial reporting of the investment portfolio of the GPFG, which shall also be prepared in accordance with IFRS. On this basis, the annual financial statements of Norges Bank, including the financial reporting of the investment portfolio of the GPFG, have been prepared in accordance with IFRS. Consolidated financial statements are prepared for the investment portfolio of the GPFG.

Norges Bank prepares annual financial statements with closing date on 31 December that include financial reporting for the investment portfolio of the GPFG. In addition, Norges Bank prepares interim financial statements, which solely comprise the quarterly financial reporting of the investment portfolio of the GPFG, with closing dates on 31 March, 30 June and 30 September.

The annual financial statements of Norges Bank for 2012 were approved by the Executive Board on 27 February 2013 and adopted by the Supervisory Board on 7 March 2013.

2 NORGES BANK AND THE GPFG

The GPFG is invested in its entirety outside Norway. The Storting (Norwegian parliament) has established the legal framework in the Government Pension Fund Act, and the Ministry of Finance has formal responsibility for investment management. The GPFG shall support saving to finance future government expenditure and underpin long-term considerations relating to the use of Norway's petroleum revenues.

The Ministry of Finance has deposited funds for investment in a krone account in Norges Bank specified for this purpose. The corresponding value of the krone account constitutes an investment portfolio managed by Norges Bank in accordance with the Act relating to the Government Pension Fund and the management mandate for the GPFG issued by the Ministry of Finance. The Executive Board has delegated day-to-day asset management to the Bank's asset management area, Norges Bank Investment Management (NBIM).

Norges Bank is not exposed to financial risk from its management of the GPFG. The return on the portfolio is transferred in its entirety to the krone account and does not affect total comprehensive income or equity in Norges Bank. The net value of the investment portfolio is recognised as an asset on a separate line in the Norges Bank balance sheet. The balance of GPFG's krone account is recognised as a liability in the same amount to the Ministry of Finance in the Norges Bank balance sheet.

3 ACCOUNTING POLICIES

3.1 Income statement, statement of comprehensive income and balance sheet

The income statement, statement of comprehensive income and the balance sheet have been prepared in accordance with IAS 1 Presentation of Financial Statements. The liquidity presentation format is used for the balance sheet. In addition, the share of total amounts in NOK related to foreign exchange reserves is presented in separate columns in Norges Bank's income statement and balance sheet. Foreign exchange reserves are to be used for foreign exchange market intervention as part of the implementation of monetary policy or to promote financial stability.

3.2 Statement of cash flows

The statement of cash flows has been prepared in accordance with IAS 7 Statement of Cash Flows using the direct method, whereby major classes of cash receipts and cash payments are disclosed separately. Specific categories of

cash flows, primarily arising from the purchase and sale of financial instruments, are shown on a net basis when appropriate. All investment activity is defined as operating activities. The management fee for the GPFG, which is charged to the investment portfolio and paid by the Ministry of Finance to Norges Bank, is also classified as an operating activity. Cash and cash equivalents comprise Deposits in banks and Short-term borrowing.

Cash transfers to the GPFG's krone account, in the form of a contribution from the owner, are classified as a financing activity and presented as a transfer from the Norwegian government.

The investment portfolio of the GPFG has no investing activities as defined in IAS 7.

Transfers from the owner to the GPFG's krone account are classified as operating activities in Norges Bank's statement of cash flows. Investment in non-current assets is classified as investing activity in Norges Bank.

Pursuant to the Norges Bank Act, Norges Bank is responsible for issuing notes and coins and ensuring that society has access to and the necessary confidence in cash as a means of payment. Thus, issuance of notes and coins is deemed an operating activity and not a financing activity. The statement of cash flows for Norges Bank shows no items for financing beyond equity transactions, if any, with the owner.

3.3 Statements of changes in equity and in owner's capital

Norges Bank presents statements of changes in equity and of changes in owner's capital (GPFG). The statements have been prepared in accordance with IAS 1 Presentation of Financial Statements.

Owner's capital for the GPFG comprises contributed capital in the form of transfers from the Norwegian government and retained earnings in the form of total comprehensive income.

Norges Bank's equity comprises the Adjustment Fund, the Transfer Fund and Other reserves. The Adjustment Fund comprises the Bank's restricted equity, and the Transfer Fund comprises the basis for transfers to the Treasury. Norges Bank's capital is governed by guidelines for provisions and allocations laid down by the Council of State on 7 February 1986, most recently amended by Royal Decree of 6 December 2002.

3.4 Currency

Norges Bank's functional currency is the Norwegian krone (NOK). Transactions in foreign currency are recognised in the financial statements at the exchange rate prevailing on the transaction date. Assets and liabilities in foreign currency are translated into NOK using the exchange rate at the balance sheet date. The presentation currency for financial reporting is the Norwegian krone.

In the income statement, the foreign exchange element linked to realised and unrealised gains and losses on assets and liabilities is disaggregated and presented on a separate line. Foreign exchange adjustments for the period are estimated on the basis of the cost in foreign currency and changes in exchange rates between the time of purchase, or the previous balance sheet date for financial instruments purchased in earlier periods, and the balance sheet date. At realisation, the exchange rate at the transaction date is used.

Foreign subsidiaries that are consolidated into the investment portfolio's financial reporting and have a functional currency different from that of Norges Bank are translated into NOK. Income statements are translated at an average exchange rate for the period, and balance sheets are translated at the reporting period's closing rate. Any translation differences are included in Total comprehensive income and presented as Translation reserve arising from consolidation of foreign subsidiaries.

See also Note 2 Significant estimates and critical accounting judgements.

3.5 Income and expenses

Interest income from deposits in banks, money market investments, lending associated with reverse repurchase agreements and investments in bonds and other fixed income instruments is recognised when the interest is earned and classified in each of the respective lines in the income statement.

Dividends from investments in equity instruments are recognised as income when the dividends are formally approved by the shareholders' meeting or comparable responsible party. Dividends are included in the line Net income/expenses and gains/losses from equities and units.

Income from securities lending is presented as a net income comprising securities lending fees, expenses related to cash collateral received, reinvestment income, and the deduction of the security lending agents' fees connected to the handling of the transaction. The net income is calculated and classified in accordance with the type of

security that is lent as either Net income/expenses and gains/losses from equities and units or Net income/expenses and gains/losses from bonds and other fixed income instruments

Rental income related to investment property, less direct expenses incurred in connection with the signing of lease agreements, is recognised as income straight-line over the lease term. Incentive schemes related to signing lease agreements are recognised straight-line over the lease term, even if payment streams deviate from this basis.

For a description of accounting using the equity method, see 3.12 Jointly controlled entities and jointly controlled assets.

Interest expense is measured and recognised as incurred in profit or loss and presented as either Interest expense repurchase agreements or Other interest income and interest expense.

Transaction costs are defined as all costs directly attributable to the completed transaction. For investments in equity and fixed income instruments, this includes normal commission fees and stamp duties. Commission fees include an amount paid as part of the commission fee to cover analytical research services through CSAs (commission sharing agreements – agreements in which portions of commission fees paid to brokers are allocated further to parties that have contributed analytical research). For investments within the investment asset class real estate, transaction costs will also typically include fees to advisors, typically lawyers and valuation experts, and stamp duty. Transaction costs are expensed as incurred and classified in accordance with the type of investment as either Net income/expenses and gains/losses from equities and units, Net income/expenses and gains/losses from bonds and other fixed income instruments, or Net income/expenses and gains/losses from Financial assets real estate. For investment property and jointly controlled entities, directly attributable transaction costs are recognised in the balance sheet as a portion of the cost at initial recognition. For financial instruments that at initial recognition are measured at amortised cost, transaction costs are recognised in the balance sheet as part of the instrument's cost.

The management fee comprises the Ministry of Finance's reimbursement of Norges Bank's expenses connected with the management of the GPFG, which is recognised in the income statement for the investment portfolio of the GPFG as an expense, and recognised as revenue in the Norges Bank income statement. Operating expenses are reimbursed by the Ministry of Finance within an agreed

limit. The management fee accrues during the financial year, but is cash-settled in the following year.

Interest income from lending to banks is recognised in profit or loss as earned. Interest expense on banks and Treasury deposits is measured and recognised as incurred. Other operating income in the Norges Bank income statement primarily comprises services for banks, services for the government and rental income that is recognised in profit or loss as earned. Personnel expenses and Other operating expenses are recognised in profit or loss as incurred.

3.6 Taxation

Norges Bank's activities in Norway are not subject to tax. In some foreign markets, Norges Bank is liable to tax, in the form of withholding tax on dividend and interest income, capital gains tax on the sale of financial instruments and corporate tax paid by foreign subsidiaries for operations in other countries.

Accrued withholding tax, after deductions for refundable withholding tax, capital gains tax and corporate tax are considered income taxes and are classified as Tax expense in the income statement.

3.7 Classification and presentation of financial instruments

At initial recognition, all financial assets are classified in one of the following categories depending on the type of instrument and purpose of the investment:

- Financial assets held for trading
- Financial assets designated as at fair value through profit or loss (fair value option)
- Financial assets classified as loans and receivables

At initial recognition, financial liabilities are classified in one of the following categories:

- Financial liabilities held for trading
- Financial liabilities designated as at fair value through profit or loss (fair value option)
- Other financial liabilities

Norges Bank does not engage in hedge accounting, and therefore none of the financial instruments are designated as hedging instruments.

Financial assets or liabilities held for trading

All positions in financial derivatives as well as short-sale bonds are classified in the category financial assets held for trading or financial liabilities held for trading. Other assets and liabilities

ties are classified as held for trading if the investment is primarily made with the intention of sale or repurchase in the short term, or at the point of first recognition is part of a portfolio that is managed at the portfolio level and where there is evidence of an actual pattern of short-term realisation of profit. None of the investments in equities or bonds are as at the balance sheet reporting date classified as held for trading.

Financial assets and liabilities designated as at fair value through profit or loss (fair value option)

Financial instruments are classified in this category if the following criteria are met: the financial instruments are part of a portfolio that is managed and followed up based on the fair value in connection with a documented risk management strategy or a documented investment strategy. This implies that a fair value business model is used for the portfolio or the asset, and the primary objective is to have gains over the longer term connected to changes in fair value.

All portfolios of equities and bonds under management are as at the balance sheet reporting date classified in this category. Positive holdings of equities and other equity instruments and positive holdings of bonds and other fixed income instruments are presented on separate lines in the balance sheet. Net short positions in similar instruments are presented as Short-sale bonds. Bond debt in jointly controlled entities is presented as Investment in jointly controlled entities real estate.

Investments in the asset class real estate in the form of a share in the cash flow from underlying properties are classified in this category and presented on a separate line in the balance sheet.

Loans and receivables and other financial liabilities, measured at amortised cost

Financial assets and liabilities that are not held for trading and are not designated as at fair value through profit or loss, and are not listed in an active market, are classified as loans and receivables or other financial liabilities.

Short-term financial assets and liabilities with positions in repurchase and reverse repurchase agreements and deposits/debt in the money market along with cash collateral are classified as loans and receivables or other financial liabilities and measured at amortised cost.

Earned and accrued interest

Earned and accrued interest is presented in the balance sheet on the same line as the respective financial asset or liability.

3.8 Recognition and derecognition, financial instruments

Financial assets or liabilities are recognised in the balance sheet when Norges Bank becomes party to the instrument's contractual benefits, or when the risks and rewards of ownership are transferred if this occurs at a different point in time. The transaction is recognised at trade date, in that the purchase or sale of the instrument occurs under normal market conditions. Financial assets are derecognised when the contractual rights to the cash flows expire, or when the financial asset and substantially all the risks and rewards of ownership are transferred. Average acquisition cost is used upon derecognition. Financial liabilities are derecognised when the obligation is extinguished.

Securities lending

Securities lending transactions consist of a transfer of securities, either equities or bonds, from Norges Bank to a borrower against collateral in the form of cash or securities. When the loan terminates, identical securities are returned to Norges Bank. The borrower is obliged to compensate the lender for corporate events relating to the securities. In addition, the borrower pays a fee to the lender. The borrower holds the voting rights attached to the securities during the lending period.

Securities lent are not derecognised. During the lending period the securities are accounted for in the same way as other securities holdings. Loaned securities are presented on separate lines in the balance sheet, Equities lent and Bonds lent.

Collateral received in the form of cash is recognised as an asset together with a corresponding liability measured at amortised cost, Cash collateral received. Collateral received in the form of securities is not recognised in the balance sheet unless reinvested.

Reinvestments of cash collateral in the form of reverse repurchase agreements and bonds are recognised in the balance sheet and accounted for in the same manner as comparable investments.

Repurchase and reverse repurchase agreements

In connection with positions in repurchase agreements, the security is not derecognised when the agreement is entered into. During the contract period, the accounting for the underlying securities is in accordance with the accounting policies for investments in securities. Cash received is recognised as a financial asset in the form of bank deposits and the corresponding short-term financial liability is mea-

sured at amortised cost and shown in the balance sheet as Borrowing associated with repurchase agreements

In connection with reverse repurchase agreements, the received underlying security is not reinvested and therefore is not recognised in the balance sheet. The cash paid is derecognised, and a corresponding receivable reflecting the cash amount that will be received in return is recognised as an asset at amortised cost. Lending associated with reverse repurchase agreements

Income and expenses connected with repurchase and reverse repurchase agreements are presented on separate lines in the income statement, Interest income, lending associated with reverse repurchase agreements and Interest expense repurchase agreements

3 9 Measurement of financial instruments

Initial recognition

Financial assets and liabilities classified in categories with subsequent measurement at fair value through profit or loss are recognised at fair value on the trade date. Fair value will normally be the transaction price unless a different value can be justified on the basis of transactions observed in the market

Financial assets and liabilities that are measured at amortised cost after initial recognition are recognised on the trade date at fair value including directly attributable transaction costs. Transaction costs are described further in 3 5 above

Subsequent measurement – fair value

All equities, bonds and other fixed income instruments, real estate investments and financial derivatives classified as financial assets and liabilities held for trading or designated as at fair value through profit or loss are measured at fair value on the reporting dates after initial recognition. Gains and losses from changes in fair value are recognised in profit or loss in the period in which they arise. Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction

The price quoted by a stock exchange, broker or price provider is used for securities that are traded in active markets

If the market for a security is not active, fair value is established by using a valuation technique. Valuation techniques include using recent arm's length market transactions between knowledgeable, willing parties, if available, reference to the current fair value of another instrument that

is substantially the same, discounted cash flow analysis and option pricing models. If there is a valuation technique commonly used by market participants to price the instrument and that technique has been demonstrated to provide reliable estimates of prices obtained in actual market transactions, that technique is used. The chosen valuation technique makes maximum use of market inputs. For further information on valuation techniques, see Note 23 Fair value measurement of financial instruments and Note 25 GPFG Note 14 Fair value measurement

Changes in fair value are recognised in the income statement line related to the relevant instrument type, i.e. Net income/expenses and gains/losses from Equities and units, Net income/expenses and gains/losses from bonds and other fixed income instruments, Net income/expenses and gains/losses from financial derivatives and Net income/expenses and gains/losses from financial assets real estate

Subsequent measurement – amortised cost

Financial assets and liabilities classified as loans and receivables or other financial liabilities are measured at amortised cost after initial recognition. The effective interest is recognised in profit or loss. The effective interest rate is determined as the rate that discounts contractual cash flows within the agreed maturity to the recognised amount. The cash flows include directly attributable transaction costs

3 10 Netting

Financial assets and financial liabilities are presented net in the balance sheet if Norges Bank has a legal right to offsetting in addition to the intention to in practice settle on a net basis

Financial assets and liabilities are not netted, because these criteria are not met. This implies that financial derivatives with positive market values are presented as assets and financial derivatives with negative market values are presented as liabilities

3 11 Investment property

Properties held for the purpose of earning rental income or capital appreciation within the real estate asset class are accounted for as investment property in the investment portfolio's balance sheet

Investment property is recognised as an asset when it is probable that the future rental income and value changes that are associated with the investment property will flow to Norges Bank and the cost of the investment property can be measured reliably. An investment property is derecog-

nised when sold, i.e. when substantially all the risks and potential for returns related to the property have been transferred to a buyer

An investment property is measured initially at its purchase price, plus directly attributable transaction costs

Investment property is measured at fair value at the reporting dates following initial recognition. Fair value is the amount for which an asset could be exchanged between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction and is determined without deduction for transaction costs that will be incurred on sale or other disposal. External appraisals and valuations are regularly obtained as the primary basis for the determination of fair value. See Note 24 GPFG Note 14 Fair value measurement for further information about valuation. Changes in the fair value of properties classified as Investment property in the balance sheet of the investment portfolio are presented in the investment portfolio's income statement as Net income/expenses and gains/losses from investment properties. For property owned by jointly controlled entities, see the discussion of presentation below

3 12 Jointly controlled entities and jointly controlled assets

Jointly controlled entities and jointly controlled assets are investments where subsidiaries established as part of the management of the investment portfolio of the GPFG have joint control through an agreement with the counterparty over the entity's strategic, financial and operational decisions, or comparable decisions related to the asset

Jointly controlled entities are accounted for using the equity method. Investments in jointly controlled entities are recognised as an asset when it is probable that the future economic benefits that are associated with the interest in the entity will flow to Norges Bank and the cost of the investment can be measured reliably. Jointly controlled entities are derecognised when sold, i.e. when substantially all the risks and returns have been transferred to a buyer

Cost at initial recognition comprises the consideration paid, plus directly attributable transaction costs. Investments in such entities are presented as Jointly controlled entities, real estate in the investment portfolio's balance sheet. All jointly controlled entities report to Norges Bank using the accounting policies of Norges Bank, including measuring investment properties held by a jointly controlled entity at fair value. The same applies to bond debt and financial derivatives

In subsequent reporting periods, the carrying amount of the investment will be adjusted by the share of the profit

or loss for the period, which comprises the investment portfolio's share of changes in the investee's equity for the period, adjusted for dividends received and any amortisation of excess value. The investment portfolio's share of the profit or loss for the period is presented as Share of the profit/loss in jointly controlled entities, real estate

Jointly controlled assets are accounted for using proportionate consolidation. Such investments are recognised on the same basis as for jointly controlled entities. Cost at initial recognition comprises the consideration paid, plus directly attributable transaction costs. Under proportionate consolidation, the investment portfolio accounts for its proportionate share of assets, liabilities, income and expenses, on the basis of their nature. Jointly controlled assets primarily comprise investment property (see above). Income and expenses associated with management of investment property are presented as Net income/expenses and gains/losses from investment properties

3 13 Consolidation of subsidiaries

Norges Bank has established subsidiaries that exclusively constitute investments as part of the management of the investment portfolio of the GPFG. Consolidated financial statements are therefore prepared for the investment portfolio. Pursuant to Section 3-4, first paragraph, last sentence, of the Regulation relating to annual financial reporting for Norges Bank, only consolidated financial statements shall be prepared for the investment portfolio

The accounting policies are applied consistently when consolidating ownership interests in subsidiaries. Intra-group transactions and intercompany balances are eliminated in the preparation of consolidated financial statements. Intra-group items comprise loans and equity financing from the investment portfolio to subsidiaries to finance property investments in subsidiaries. Loans are made at market interest rates and are issued in the subsidiary's functional currency. Except for the above-mentioned items, all items recognised in subsidiaries' financial statements are included in the investment portfolio's statement of comprehensive income, balance sheet and statement of cash flows. This includes subsidiary operating expenses and management costs, presented as Other expenses

The subsidiaries exclusively constitute investments as part of the management of the investment portfolio of the GPFG, and are omitted from consolidation in the financial statements of Norges Bank pursuant to Section 2-3, fourth paragraph, of the above-mentioned regulation

3 14 Internal trades between portfolios

Internal trades in the form of money market lending or borrowing or reverse repurchase agreements between the investment portfolio of the GPFG and the long-term reserves at Norges Bank are presented as a net receivable/payable between the two reporting entities on the balance sheet line Other financial assets (for the party with the net receivable) and Other financial liabilities (for the party with the net payable). Corresponding income items are presented net in the respective income statement as either interest income or interest expense. Such internal trades are made at arm's length, i.e. on market terms.

3 15 Related parties

Norges Bank is owned by the Norwegian government and under IAS 24/25 is exempt from the disclosure requirements pertaining to related party transactions with the government.

3 16 Notes and coins

Notes and coins in circulation are recognised in the balance sheet at face value when they are placed into circulation. Notes and coins are derecognised when they are withdrawn from circulation and no later than the expiry of the ten-year deadline for redemption. Notes and coins not redeemed by the ten-year deadline are recognised in profit or loss as Other financial income/expenses. Notes and coins redeemed after the ten-year deadline are recognised on the same line as an expense in profit or loss. Expenses for the production of notes and coins are recognised in profit or loss as incurred in Other expenses.

3.17 Pensions and other benefit obligations

Accounting treatment of pension and other benefit obligations is in accordance with IAS 19 Employee Benefits. Norges Bank has several pension plans, a funded plan for Bank employees financed by the Bank's pension fund, in addition to unfunded plans for a number of other employees. The Bank's other benefit obligations are related to restructuring measures in the form of early retirement and termination benefits. Calculations for fund-based plans through Norges Bank's pension fund are based on actuarial assumptions regarding life expectancy, expected wage growth and adjustment of the National Insurance basic amount (G). The economic assumptions on which the calculation of the benefit obligations is based may change over time. The net benefit obligation is the difference between the present value of the benefit obligation and the fair value of plan assets.

Plan assets are measured at fair value. Benefit obligations and plan assets are measured on the balance sheet date. Employers' National Insurance contributions are included and are estimated on the basis of net actual underfunding. Pension expense is calculated on the basis of a straight-line attribution of benefit over the period of service and consists of the current service cost, less the return on plan assets. Changes in actuarial gains and losses are recognised in total comprehensive income.

3 18 Deposits from the government

Deposits from the government are recognised as a liability at fair value and measured at amortised cost.

3 19 Presentation of the investment portfolio of the GPFG

Income from the investment portfolio of the GPFG and income attributed to the GPFG's krone account are presented on separate lines in the statement of comprehensive income. The net value of the investment portfolio and the balance of the GPFG's krone account are presented on separate lines on the asset and liability side of the balance sheet, respectively. Deposits and withdrawals from the GPFG's krone account are presented on separate lines in the statement of cash flows.

Financial reporting for the investment portfolio of the GPFG is presented in a separate note and has been prepared in accordance with IFRS.

3 20 International Monetary Fund (IMF)

Norges Bank and the IMF

Pursuant to Section 25 of the Norges Bank Act, Norges Bank shall administer Norway's financial rights and fulfil the obligations ensuing from participation in the IMF.

Allocated Special Drawing Rights

Allocated Special Drawing Rights (SDRs) are recognised as an asset in the balance sheet. The value of SDRs is calculated on the basis of a currency basket comprising USD, EUR, GBP and JPY. The currency code for this supplementary asset and unit of account is XDR. However, it is customary to use SDR instead, and Norges Bank has chosen to follow this practice in the financial statements. The equivalent value of allocated SDRs in the IMF shows Norges Bank's total allocations of SDRs since the scheme entered into force in 1970 and is recognised as a liability. SDRs are measured at amortised cost.

Reserve tranche position

Norges Bank's reserve tranche position in the IMF comprises Norges Bank's allocated quota in the IMF less the IMF's krone deposit with Norges Bank. The outstanding balance with the IMF is recognised net in the balance sheet. The reserve position is measured at amortised cost.

Loans to the IMF and international commitments under the auspices of the IMF

At initial recognition, loans to the IMF and international commitments under the auspices of the IMF are recognised in the balance sheet at fair value. Subsequent measurement is at amortised cost.

3.21 Lending to banks

At initial recognition, loans to banks are recognised in the balance sheet at fair value. There are no establishment fees or other directly attributable transaction costs. If there is an indication that an impairment loss has been incurred, the amount of the loss is measured as the difference between the carrying amount and the present value of estimated future cash flows. The carrying amount of the engagement is reduced, and the amount of the loss for the period is recognised in profit or loss.

3.22 Other assets

Non-current assets

Non-current assets are recognised at cost, less accumulated straight-line depreciation or amortisation over their expected useful life. An impairment test is performed if there is an indication of impairment. If the carrying amount exceeds fair value, the carrying amount will be written down to fair value.

Gold

Norges Bank has holdings of gold coins and gold bars as part of the Bank's historical collections. The holdings were measured at fair value on the date the gold was reclassified from international reserves to non-current assets. An impairment test is performed if there is an indication of impairment. If the carrying amount exceeds fair value, the carrying amount will be reduced to fair value. In the event the metallic value of gold rises, the holdings are not revalued.

Art and numismatic collections

Norges Bank has a substantial collection of art, gifts and numismatic objects such as medals, banknotes and coins. The collection has been recognised at estimated cost on the basis of an appraisal in 2005. An impairment test is performed if there is an indication of impairment.

4 STANDARDS, AMENDMENTS AND INTERPRETATIONS NOT APPLICABLE IN 2012

IASB Final standards and IFRS and IFRIC interpretations with application dates after 2012

IFRS 9 Financial Instruments

IFRS 9 replaces the classification and measurement rules for financial instruments in IAS 39 Financial Instruments – Recognition and Measurement. In accordance with IFRS 9, financial assets with basic loan features shall be carried at amortised cost, unless the business model indicates that they should be carried at fair value. All other financial assets shall be carried at fair value.

Classification and measurement of financial liabilities under IFRS 9 is a continuation of IAS 39, with the exception of financial liabilities designated as at fair value through profit or loss (fair value option), where changes in fair value relating to own credit risk shall be separated and be presented in other comprehensive income.

All portfolios of equities, bonds and financial derivatives, as well as real estate investments classified as financial assets, have as at 31 December 2012 a business model that is also consistent with the classification measured at fair value under IFRS 9.

The effective date of IFRS 9 has been deferred to annual periods beginning on or after 1 January 2015, but the standard has not yet been endorsed by the EU. Norges Bank expects to apply IFRS as from 1 January 2015, under the assumption that it will be endorsed by the EU. Application of IFRS 9 is not expected to result in material changes in classification, recognition or measurement for Norges Bank's financial reporting on the transition date.

IFRS 10 Consolidated Financial Statements

IFRS 10 Consolidated Financial Statements (IFRS 10) supersedes IAS 27 Consolidation and Separate Financial Statements and SIC-12 Consolidation – Special Purpose Entities. IFRS 10 establishes principles for the presentation and preparation of consolidated financial statements when an entity controls one or more other entities. See below on further amendments concerning investment entities.

In the EU, IFRS 10 is effective for accounting periods beginning on or after 1 January 2014. IFRS 10 (excluding rules for investment entities) was endorsed by the EU in the fourth quarter of 2012.

If the investment portfolio of the GPFG is not an investment entity (see below), Norges Bank does not expect that the adoption of IFRS 10 will have a material impact on the consolidated financial statements of the investment portfolio of the GPFG or other areas of Norges Bank. Norges Bank expects to apply IFRS 10 as from 1 January 2014.

Investment Entities (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 27)

In October 2012, the IASB issued amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 27 to provide an exception to the consolidation requirements in IFRS 10 for reporting entities that qualify as investment entities. Qualifying reporting entities are required to measure investments in subsidiaries at fair value and recognise the investments as a single line item on the balance sheet. In addition, qualifying reporting entities will be required to measure investments in joint ventures or associates at fair value rather than using the equity method. Finally, financial instruments shall be measured at fair value through profit or loss. This means that only entities with primarily fair value business models may apply the investment entity model.

Norges Bank is in the process of obtaining clarification as to whether the investment portfolio of the GPFG is an investment entity under the new rules. Norges Bank as such is not an investment entity. If the investment portfolio qualifies as an investment entity, this will entail changes in its financial reporting. These mainly comprise a change from consolidation to fair value measurement for subsidiaries. In this connection, fair value measurement will also apply to joint ventures.

The Investment Entity amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 27 are effective for annual periods beginning on or after 1 January 2014. The amendments are expected to be endorsed by the EU in the third quarter of 2013. Norges

Bank expects to apply IFRS 10 including these amendments as from 1 January 2014, under the assumption that the amendments will be endorsed by the EU. Norges Bank is deferring application of IFRS 10, IFRS 11 and IFRS 12 until the Investment Entity rules have been endorsed, as permitted by the EU.

IFRS 11 Joint Arrangements

IFRS 11 Joint Arrangements (IFRS 11) supersedes SIC-13 Jointly Controlled Entities – Non-Monetary Contributions by Venturers. A joint arrangement is an arrangement over which two or more parties have joint control, and has the following characteristics, that the parties are bound by a contractual arrangement and the contractual arrangement gives two or more of those parties joint control over the arrangement. A joint arrangement is either a joint operation (the parties that have joint control over the arrangement have rights to the assets, and obligations for the liabilities) or a joint venture (the parties that have joint control over the arrangement have rights to the net assets). While IFRS 11 specifies two primary accounting methods, it clearly indicates when a particular method must be used, unlike the choice of accounting method permitted currently. Unless the fair value exception is used, jointly controlled entities shall be accounted for using the equity method as described in IAS 28 Investments in Associates (as revised in 2011).

In the EU, IFRS 11 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2014, and was endorsed by the EU in 2012.

Norges Bank does not expect that the adoption of IFRS 11 will have a material impact on the financial reporting for the investment portfolio of the GPFG or other areas of Norges Bank, if the investment portfolio is not an investment entity (see above). If the investment portfolio is an investment entity, the accounting principles for joint ventures will be changed from the equity method to fair value measurement. Norges Bank when the new standard is adopted. Norges Bank expects to apply IFRS 11 as from 1 January 2014.

IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities

IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities (IFRS 12) requires the disclosure of information that enables users of financial statements to evaluate the nature of and risks associated with interests in other entities as well as the effects of those interests on the entity's balance sheet,

income and cash flows. IFRS 12 is required to be applied by an entity that has an interest in subsidiaries, joint arrangements (joint operations or joint ventures), associates, or unconsolidated structured entities.

In the EU, IFRS 12 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2014, and was endorsed by the EU in 2012.

Norges Bank does not expect that the adoption of IFRS 12 will have a material impact on the financial reporting for the investment portfolio of the GPFG or other areas of Norges Bank. Norges Bank expects to apply IFRS 12 as from 1 January 2014. If the investment portfolio is an investment entity, somewhat more substantial changes in note disclosures are expected when IFRS 10 and IFRS 12 are adopted.

IFRS 13 Fair Value Measurement

IFRS 13 Fair Value Measurement (IFRS 13) defines fair value and sets out a single IFRS framework for measuring fair value and disclosures about fair value measurement. IFRS 13 applies when another IFRS requires or permits fair value measurement or disclosures concerning fair value measurement.

IFRS 13 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2013, with early application permitted. IFRS 13 was endorsed by the EU in 2012. Norges Bank does not expect that the adoption of IFRS 13 will have a significant impact on its financial reporting. Norges Bank will apply IFRS 13 as from 1 January 2013.

IAS 19 Employee Benefits

Norges Bank applies the principle of full recognition of actuarial gains and losses in total comprehensive income under the current IAS 19. The amendments to IAS 19 will not have a material impact on Norges Bank's recognition of its pension benefit obligation. The amendments may entail additional note disclosures.

Note 2 Significant estimates and critical accounting judgements

The preparation of the financial statements of Norges Bank, which include the financial reporting for the investment portfolio of the GPFG in accordance with the accounting policies in Note 1, involves the use of estimates and judgements that may affect assets, liabilities, income and expenses. Estimates and judgements are based on historical experience and expectations about future events that are considered probable at the time the financial statements are presented.

Estimates are based on best judgement, however, actual results may deviate from estimates. In cases of particularly uncertain estimates, this is described in the respective notes.

SIGNIFICANT ESTIMATES

Below is an overview of significant estimates on the reporting date.

Fair value of securities, financial assets, financial derivatives and investment property not traded or quoted in an active market

Some of the holdings within the investment portfolio of the GPFG and the long-term portfolio are not traded in active markets, i.e. they have been allocated to Level 2 or Level 3 in a fair value hierarchy, as defined in IFRS 727A. This pertains primarily to bond holdings, OTC financial derivatives and real estate investments, while nearly all equities are allocated to Level 1 (traded in active markets).

Level 2 and 3 holdings are priced using models, and the resulting value is defined as an estimate. The resulting values of holdings allocated to Level 3, with significant use of non-observable inputs, are regarded as particularly uncertain estimates. Generally, widely accepted, standard pricing models are used. For further information on pricing models and the control environment, see Note 23 Fair value measurement of financial instruments. Note 25 GPFG Note 14 Fair value measurement.

Investment properties are measured at fair value. Fair value is based on external appraisals and valuations, or, if necessary, recently completed comparable transactions in comparable markets. The determination of fair value in such appraisals and valuations requires the use of estimates such as future cash flows from assets (based on assumptions regarding tenant occupancy rates, tenant profiles, future

revenue streams, the capital value of property, plant and equipment and the overall physical condition of the property) and discount rates applicable to those assets. These estimates are based on local market conditions on the reporting date and are allocated to Level 3.

Gains/losses on securities before foreign exchange gains and losses, and Foreign exchange gains and losses

Gains and losses on securities and financial derivatives resulting from changes in the price of the security/instrument (before foreign exchange gains and losses) and gains and losses resulting from changes in foreign exchange rates (foreign exchange gains and losses) are presented separately in the income statement. The method of allocating total gains and losses in NOK for a holding for a period to a security element and foreign exchange element is an estimate, as different methods will result in different allocations.

Foreign exchange element

Norges Bank calculates unrealised gains and losses due to changes in foreign exchange rates based on the cost in local currency of the holding and the change in the foreign exchange rate from the time of purchase until the balance sheet date. If the holding has been purchased in a previous period, gains and losses from previous periods that have already been recognised in profit or loss are deducted to arrive at the gain or loss for the current period. Accordingly, for realised gains or losses, the foreign exchange rate on the date of sale is used instead of the closing rate at the end of the reporting period, and previously recognised unrealised gains or losses for the holding are reversed in the current period.

Security element

Unrealised gains and losses from changes in the security price are calculated based on the change in the security price from the purchase date to the balance sheet date and the closing rate at the balance sheet date, and gains and losses recognised in the income statement in previous periods are deducted to arrive at the gain or loss from security prices for the current period. Realised gains and losses from changes in security prices are based on the selling price as opposed to the price on the balance sheet date and previously recognised unrealised gains or losses for the holding are reversed in the current period.

Krone account of the GPFG

The underlying estimate uncertainty in the GPFG is reflected in the accounting policies used in the accounting of the GPFG. The most significant items with sources of estimate uncertainty are discussed above. Changes in the policies or assumptions will also change the amount in the krone account, since it contains cash transfers and fair value changes in the underlying instruments. For further information regarding, risk, valuation and sensitivity, see Note 2.

Pension benefit obligation

Norges Bank has funded and unfunded pension and other benefit obligations. All funded and unfunded plans are included in the Bank's actuarial calculations and are carried at fair value. The Bank's funded plan for employees with employment in Norway is financed by Norges Bank's own pension fund, in addition to unfunded plans for a number of other employees, as well as employees in foreign countries. Unfunded plans are funded through operations. Employees in foreign countries have defined contribution plans. The funded plan is a defined benefit plan. Measurement of the pension benefit cost and the pension benefit obligation for these plans requires determination of a number of assumptions and estimates, including future salaries, discount rates, early retirement frequency and return on plan assets. Norges Bank follows Norwegian Accounting Standards Board (NASB) guidelines in determining assumptions for defined benefit plans under IAS 19 Employee Benefits. The guideline assumptions are assessed against actual conditions at Norges Bank before a decision is made to apply them.

Changes in these assumptions may affect the pension plans' financial position, in addition to the net periodic pension benefit cost for the period. The pension benefit obligation (PBO) is significantly affected by changes in the discount rate and expected salary and pension benefit adjustments. The PBO is also materially affected by demographic assumptions. Changes in the aforementioned parameters and changes in the PBO will affect the net pension benefit cost in subsequent periods, both the service cost for the year and the effect of discounting. Norges Bank's PBO pertains exclusively to employees with employment in Norway.

For 2012, Norges Bank has chosen to apply a discount rate derived from corporate bond yields (in Norway, the covered bond market has been used as a basis), while for 2011, a discount rate was applied derived from government bond yields.

Notes and coins in circulation

Notes and coins are derecognised from the balance sheet and recognised as income after an announced withdrawal from circulation and the expiry of the ten-year deadline for redemption, under the assumption that at this point, remaining notes and coins outstanding will not be redeemed. Nevertheless, upon application, older note and coin series may be redeemed in special cases. In such cases, the redemption amount will be recognised as an expense.

SIGNIFICANT CRITICAL ACCOUNTING JUDGEMENTS RELATED TO THE APPLICATION OF ACCOUNTING POLICIES

The following are the judgements made by management related to the application of accounting policies regarded to have the greatest impact on the amounts recognised in the financial statements:

Choice of functional currency

The management of Norges Bank judges the Norwegian krone (NOK) to be the functional currency in the Bank, as this is the dominant currency with regard to the underlying activities of the Bank. The owner's capital in the GPFG, in the form of the GPFG krone account, is denominated in NOK, and a significant share of the costs related to the management of the assets is in NOK.

The financial reporting of the investment portfolio of the GPFG is part of the financial statements of Norges Bank, and on this basis the judgement is that the investment portfolio's functional currency is also the Norwegian krone, even though changes in the krone exchange rate against other currencies have no effect on the investment portfolio's international purchasing power. The Bank's and the investment portfolio's results are measured and reported internally and to the owner in NOK, while the percentage return for the investment portfolio is reported both in NOK and in the currency basket specified in the investment mandate issued by the Ministry of Finance (for additional information, see Note 25 GPFG Note 15 Risk). Furthermore, no single investment currency stands out as dominant in the area of asset management.

When subsidiaries are established or acquired in connection with the management of the real estate asset class within the investment portfolio of the GPFG, an assessment is made concerning the appropriate functional currency for use in the subsidiary's financial reporting, and for use in the consolidation into the consolidated financial statements of the investment portfolio. Normally the local currency will be indicative of the appropriate functional currency for the company, given that this is the currency of the economic environment in which the entity operates, and the currency for all of its transactions.

In cases where there is doubt related to which currency is the functional currency or whether the entity has operations, then the currency of its financing activities and the denomination of any income and expenses will be considered, together with the consideration of whether the entity is merely an extension of Norges Bank into the local market.

Assessment of degree of control

In the case of investments in entities or assets which entail a substantial ownership interest, an assessment is made to determine whether that interest represents control over the entity or the asset. This assessment is necessary to determine whether the investment should be accounted for as an investment in a financial asset, an associate, a jointly controlled entity/asset or a consolidated subsidiary. As part of the assessment of the degree of control, the ownership interest will be given significant consideration, along with the contractual terms in the shareholder and joint venture agreements that may suggest a greater or lesser degree of control than that based on an observation of the ownership interest taken in isolation. A total assessment of all relevant elements in each specific case forms the basis for a conclusion concerning whether or not the Bank has control over the investment.

2012 Net income from financial instruments

Amounts in NOK millions

	Interest income/ expense	Dividends	Net income/ expense	Realised gains/ losses	Unrealised gains/ losses	Total
Interest income from deposits and claims	19	-	-	-	-	19
Interest income from lending to banks	283	-	-	-	-	283
Interest income from lending associated with reverse repurchase agreements	47	-	-	-	-	47
Net income/expense and gains/losses from						
– Equities	-	2 619	76	-63	13 118	15 750
– Bonds and other fixed-income securities	4 009	-	-	2 092	-177	5 924
– Financial derivatives	-1	-	-	-106	64	-43
Interest expense, borrowing associated with repurchase agreements	-3	-	-	-	-	-3
Interest expense on banks' and Treasury deposits						
– Of which interest expense paid to Treasury	-641	-	-	-	-	-641
– Of which interest expenses paid on sight deposits from banks	-513	-	-	-	-	-513
– Of which interest expenses paid on F-deposits from banks	-185	-	-	-	-	-185
Of which interest expenses paid on depots operated by banks	-17	-	-	-	-	-17
Net interest income, from claims on/liabilities to the International Monetary Fund	15	-	-	-	-	15
Tax expense	-	-	-13	-	-	-13
Other financial income/expenses*	98	-	1 229	-	-	1 327
Net income from financial instruments before foreign exchange gains/losses	3 111	2 619	1 292	1 923	13 005	21 950

* Other financial income/expenses is a new line as from the annual financial statements for 2012 as a consequence of the recognition in profit or loss of notes and coins after the expiry of the deadline for redemption (see Note 21 Notes and coins in circulation). Comparative amounts for 2011 have been restated

Amounts in NOK millions

	2011					
	Interest income: expense	Dividends	Net income: expense	Realised gains: losses	Unrealised gains: losses	Total
Interest income from deposits and claims	111	-	-	-	-	111
Interest income from lending to banks	946	-	-	-	-	946
Interest income from lending associated with reverse repurchase agreements	105	-	-	-	-	105
Net income/expense and gains/losses from						-
– Equities	-	2 332	43	246	-8 825	-6 204
– Bonds and other fixed-income securities	4 180	-	24	275	7 294	11 773
– Financial derivatives	-20	-	-	-18	129	91
Interest expense borrowing associated with repurchase agreements	-28	-	-	-	-	-28
Interest expense on banks' and Treasury deposits	-	-	-	-	-	-
– Of which interest expense paid to Treasury	-917	-	-	-	-	-917
– Of which interest expenses paid on sight deposits from banks	-996	-	-	-	-	-996
– Of which interest expenses paid on F-deposits from banks	-144	-	-	-	-	-144
Of which interest expenses paid on depots operated by banks	-24	-	-	-	-	-24
Net interest income, from claims on/liabilities to the International Monetary Fund	31	-	-	-	-	31
Tax expense	-	-	-22	-	-	-22
Other financial income/expenses*	90	-	-40	-	-	50
Net income from financial instruments before foreign exchange gains/losses	3 334	2 332	5	503	-1 402	4 772

Interest terms for loans to banks

Fixed-rate loans (F-loans) are an instrument primarily used to supply liquidity to the banking system. They are issued against collateral in the form of securities. The maturity on F-loans is determined by Norges Bank and varies depending on the projection of structural liquidity. Average maturity on F-loans to banks was 0.1 month in 2012 compared with 0.9 month in 2011.

The interest rates on F-loans are normally determined by multi-price auctions. In a multi-price auction, also referred to as an American auction or an ordinary auction, banks submit bids for a desired amount and interest rate. Norges Bank decides the aggregate amount of the allotment. The banks' interest rate bids are ranked in descending order. Banks that place bids within the aggregate amount will be awarded an amount at the interest rate submitted.

Interest terms for deposits from banks

Sight deposits Banks can deposit unlimited reserves in Norges Bank via the standing deposit facility. The interest rate on deposits less than or equal to a bank's quota is equal to the key policy rate (sight deposit rate). Up until 3 October 2011, banks' sight deposits with Norges Bank bore the key policy rate. From 3 October 2011, banks receive interest only on a specific portion of sight deposits – a quota – at the key policy rate. Sight deposits in excess of this quota bear a lower interest – the reserve rate. In 2012, the reserve rate was 100 basis points lower than the key policy rate, the same for the corresponding period in 2011.

Banks have been divided into three groups, with all banks in a particular group allocated the same quota, except for settlement banks, which are allocated larger quotas.

Fixed-rate deposits Norges Bank reduces the quantity of reserves in the banking system by providing banks with fixed-rate deposits (F-deposits). As in the case of F-loans,

the interest rate is normally determined by multi-price auction. Banks submit bids for a desired amount and interest rate. Norges Bank decides the aggregate amount of the allotment. The banks' interest rate bids are ranked in ascending order. Banks that place bids within the aggregate amount will be awarded an amount at the interest rate submitted. The maturity on F-deposits is determined by Norges Bank and varies depending on the projection of structural liquidity. Norges Bank can provide F-deposits at a floating rate, i.e. the interest rate on the F-deposits depends on the benchmark rate in the money market. Average maturity for F-deposits from banks was 0.1 month in both 2012 and 2011.

Interest terms for deposits from the Treasury

Interest terms for deposits from the government are set in a special agreement between Norges Bank and the Ministry of Finance. The interest on deposits is calculated on the basis of money market rates weighted between Norwegian and foreign rates in proportion to investments in Norges Bank's balance sheet (excluding Investment for and Deposits krone account GPFG).

Interest on Treasury deposits in 2012 was paid at an annual rate of 0.75% in Q1, 0.50% in Q2 and 0.25% in Q3 and Q4. In 2011, interest was paid at annual rate of 0.50% in Q1 and Q2, and 0.75% in Q3 and Q4. The same interest rates apply to deposits from public sector account holders who receive interest on their deposits.

Tax expense

Tax expense comprises taxes in accordance with IAS 12 Income Taxes. The applicable taxes are withholding tax on dividend and interest income and capital gains tax. These give rise to tax expenses related to the long-term portfolio (see specification in Table 3.2 below).

For a description of the treatment of tax expenses, see Note 25 GPFG Note 4 Tax expense.

Table 3.2 Tax expenses long-term portfolio

Amounts in NOK millions

2012

	Gross income before taxes	Income taxes deducted	Income taxes refunded	Tax expense	Net income after taxes
Dividend equities – withholding tax	2 595	47	-34	13	2 582
Realised gains/losses from equities – capital gains tax	-63	0	0	0	-63
Interest income from bonds and other fixed income instruments – withholding tax	3 720	0	0	0	3 720
Realised gains/losses from bonds and other fixed income instruments – capital gains tax	2 226	0	0	0	2 226
Total tax expense				13	

Amounts in NOK millions

	2011				
	Gross income before taxes	Income tax deducted	Income tax refunded	Tax expense	Net income after taxes
Dividend equities – withholding tax	2 267	55	-33	22	2 245
Realised gains/losses from equities – capital gains tax	246	0	0	0	246
Interest income from bonds and other fixed income instruments – withholding tax	4 040	1	-1	0	4 040
Realised gains/losses from bonds and other fixed income instruments – capital gains tax	309	0	0	0	309
Total tax expense				22	

Note 4 Management fee, GPFG

Table 4.1 shows Norges Bank's total operating expenses that are reimbursed by the Ministry of Finance as principal for the management of the investment portfolio of the GPFG. Fees to external managers and custody and settlement fees are invoiced directly and paid individually for each of the portfolios managed by Norges Bank. All other costs included in the basis for calculation of the management fee are costs that are common to the management of the investment

portfolio and the long-term reserves, and are allocated to the individual portfolio using a cost-allocation model based primarily on market values and asset-class composition. Performance-based fees to external managers are covered outside of the set limit, as part of the management fee. The management fee is a function of expenses presented in Norges Bank's income statement as Total other operating expenses.

Amounts in NOK millions

Table 4.1 Specification of the management fee	2012	2011
Salaries, social security and other personnel-related costs*	587	495
IT, information and decision support systems	222	214
Custody and settlement costs	351	406
Outsourced IT and analysis costs	218	254
Consulting and legal fees	56	73
Base fees to external managers	272	371
Other costs	90	95
Allocated common costs Norges Bank*	90	85
Management fee excluding performance-based fees	1 886	1 993
Performance-based fees to external managers	307	546
Total management fee	2 193	2 539

* As from the annual financial statements for 2012, pension costs that were previously presented as part of Allocated common costs Norges Bank are presented on the line Salaries, social security and other personnel related costs. Comparative amounts for 2011 have been restated. Furthermore, training and recruitment expenses have been reclassified from Other costs to Salary, social security and other personnel related costs. Comparative amounts for 2011 have been restated.

5.1 Other operating income

Table 5.1 Other operating income	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
Services banks	59	56
Services, government*	27	33
Rent, external	20	32
Other income	7	8
Other operating income	113	129

* In 2011 Services, government were shown net. This item is shown gross for 2012. Comparative amounts for 2011 have been restated.

Services for banks

Norges Bank performs settlement services for banks through Norges Bank's settlement system (NBO). To promote efficient and robust settlement of payments in Norges Bank, expenses for account maintenance and settlement services are covered by the annual fees for NBO. The assumption is that revenues will cover two-thirds of the overall cost of implementing and operating the settlement system. A third of expenses is attributable to central banking functions and covered by Norges Bank.

Services for the government

The Ministry of Finance is responsible for managing the government's debt securities and cash holdings. Pursuant to agreements between Norges Bank and the Ministry of Finance, some responsibilities associated with the management of the government's debt and cash holdings have been assigned to Norges Bank. Norges Bank's responsibilities are related to market operations in government bonds and Treasury bills. The Ministry of Finance covers Norges Bank's expenses for these services.

5.2 Personnel expenses

Table 6.1 Personnel expenses	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
Salaries and fees	671	600
Employer's social security contributions	89	85
Pension expense (see Note 22)	170	95
Restructuring costs (see Note 22)	0	2
Other personnel expenses	120	116
Personnel expenses	1 050	898

Norges Bank had 660 permanent employees at 31 December 2012, corresponding to 654.5 full-time equivalents (FTEs). At 31 December 2011, there were 629 permanent employees, corresponding to 624.7 FTEs.

Benefits to governing bodies and senior management

Supervisory Council

In 2012, the chair of the Supervisory Council received annual remuneration of NOK 48 400, the deputy chair received NOK 30 400 and the other members of the Council received NOK 23 600. Alternates received annual fixed remuneration of NOK 3 900 and NOK 2 250 for each meeting attended. Members of the Permanent Committee receive annual remuneration of NOK 48 400. Total remuneration to members and alternates of the Permanent Committee and the Supervisory Council totalled NOK 699 542 in 2012, compared with 646 000 in 2011.

Expenses for Norges Bank's Supervisory Council and the Office of the Supervisory Council amounted to NOK 13 340 870 in 2012, compared with NOK 13 139 757 in 2011. With regard to remuneration to members of the Supervisory Council and the director of the Office of the Supervisory Council, reference is made to the Supervisory Council's report to the Storting for 2012.

Executive Board – external members

Remuneration to members and alternates of the Executive Board is determined by the Ministry of Finance.

Table 6.2 Remuneration to the Executive Board				2012
Name	Total remuneration paid	Executive Board	Audit Committee	Remuneration Committee
Lilseott Kilaas	256 000	190 000	66 000	-
Egil Matsen	245 000	190 000	55 000	-
Ida Helliesen	245 000	190 000	55 000	-
Eirik Wærness	210 000	190 000	-	20 000
Britt Rugland	210 000	190 000	-	20 000

				2011
Name	Total remuneration paid	Executive Board	Audit Committee	Remuneration Committee
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

Alternates received a fixed annual remuneration of NOK 125 000. Total remuneration to members and alternates of the Executive Board, Audit Committee and Remuneration Committee was NOK 1 416 000 in 2012, compared with NOK 1 376 000 in 2011.

Governor and deputy governor

The salaries of the governor and deputy governor of Norges Bank are determined by the Ministry of Finance. In addition, they have a company car at their disposal, a free telephone and insurance covered by their employer. Governor Øystein Olsen is a member of Norges Bank's pension fund. The terms and conditions of his retirement benefits are the terms and conditions for the pension fund in force on the date in question. A full retirement pension for Deputy Governor Jan F. Qvigstad is 2/3 of final salary adjusted in line with pensions

in the National Insurance scheme. Retirement benefits are payable from the date of retirement, albeit not before the age of 65. The period of service for full benefit is 12 years. The pension plan will be coordinated with other public pension plans, but this is not taken into account in the calculation of current earned pension benefits. Deputy Governor Qvigstad has a pension entitlement from his previous period of service at Norges Bank. Coordination of this entitlement would offset current estimated earned pension benefit.

Table 8.3: Remuneration and pension benefits for the governor and deputy governor

2012

Executive	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
Governor	Øystein Olsen	1 959 712	165 730	581 941	-
Deputy Governor	Jan F. Qvigstad	1 628 673	171 061	1 695 736	1 555 000

2011

Executive	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
Governor	Øystein Olsen	1 768 349	147 264	539 835	-
Deputy Governor	Jan F. Qvigstad	1 587 482	165 801	2 691 170	1 890 000

Salaries and retirement benefits for other senior executives at Norges Bank

Senior executives are entitled to the same retirement benefits and have the same borrowing rights as the Bank's other employees. Pension plans are discussed in Note 22. Pension benefit obligation and loans to employees are discussed in Note 16. Other financial assets

Benefits to senior executives in Norges Bank's central banking operations

The Executive Board sets a salary interval for area directors in central banking operations. The governor determines annual salary within this interval.

On 1 June 2012, Norges Bank's central banking operations underwent a reorganisation that involved changes in designations, names and job titles from 2011.

Table 6.4 Remuneration to senior executives

2012

	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
Executive Director, Financial Stability	Amund Holmsen ¹⁾	820 650	13 376	180 240	2 815 000
Executive Director, Monetary Policy	Birger Vikøren ²⁾	834 710	15 758	193 496	1 093 518
Executive Director, Markets and Banking Services	Kristin Gulbrandsen ³⁾	1 456 843	26 040	396 660	2 129 577
Executive Director, Corporate and Shared Services	Jannecke Ebbesen	1 389 511	25 883	348 589	-
Executive Director, General Secretariat	Jon Nicolaisen ⁴⁾	1 463 147	21 970	419 473	150 000
Director, Internal Audit	Ingunn Valvatne	1 433 046	36 462	426 548	1 232 000
Director, Communications and External Relations	Siv Meisingseth ⁵⁾	517 537	10 047	175 510	2 164 461
General Counsel	Marius Ryel ⁶⁾	1 461 524	24 122	428 564	-

Benefits disclosed pertain to the period during which the employee was a member of the executive management group

¹⁾ Amund Holmsen became Executive Director of Financial Stability on 1 June 2012

²⁾ Birger Vikøren became Executive Director of Monetary Policy on 1 June 2012

³⁾ Kristin Gulbrandsen became Executive Director of Markets and Banking Services on 1 June 2012

⁴⁾ Jon Nicolaisen became Executive Director of the General Secretariat on 1 June 2012

⁵⁾ Siv Meisingseth was on leave until 1 August 2012

⁶⁾ Marius Ryel became General Counsel on 1 June 2012

Mette Fossum Beyer was a member of the executive management group as acting Director of Communications and External Relations until 1 August 2012. Remuneration received for this position in 2012 was NOK 661 622 in salary paid, NOK 12 431 in other benefits and NOK 284 161 in pension benefits earned

2011

Director	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
Norges Bank Financial Stability	Kristin Gulbrandsen	1 402 644	27 947	309 115	2 196 475
Norges Bank Monetary Policy	Jon Nicolaisen	1 402 932	20 452	307 819	250 000
Norges Bank Administration	Jannecke Ebbesen	1 329 918	13 337	256 160	-
Legal Department	Marius Ryel	1 403 062	21 887	324 002	-
Communications Department	Mette Fossum Beyer ¹⁾	337 500	4 738	352 868	-
Internal Audit	Ingunn Valvatne	1 372 014	36 889	321 895	1 274 000

¹⁾ M. Fossum Beyer is serving as Acting Communications Director substituting for S. Meisingseth who is on leave

Benefits to senior executives in Norges Bank Investment Management (NBIM)

The Executive Board sets a salary interval for the chief executive officer (CEO) of NBIM. The governor determines annual salary within this interval. Salaries for other members

of the NBIM management team are determined by the CEO of NBIM in consultation with the Executive Board and based on annual assessments.

Table 6.5 Benefits to senior executives in NBIM

2012

	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
CEO	Yngve Slyngstad	5 930 377	46 933	542 241	704 662
Deputy CEO and Chief of Staff	Trond Grande	3 791 524	19 549	426 830	-
CIO Equities	Petter Johnsen	4 903 500	60 400	490 350	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig	3 800 367	31 235	424 906	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick	4 903 500	208 987	490 350	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 433 215	12 532	407 460	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 059 321	16 097	457 104	-

2011

	Name	Salary paid	Value of other benefits	Pension benefits earned	Employee loan
CEO	Yngve Slyngstad	5 751 162	25 620	382 809	805 328
Deputy CEO and 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	-

Benefits disclosed pertain to the period during which the employee was a member of the leader group

¹⁾ Trond Grande became Deputy CEO on 1 February 2011 and Chief of Staff on 1 April 2011 after serving as Chief Risk Officer

²⁾ Petter Johnsen became CIO Equities on 1 April 2011

³⁾ Karsten Kallevig became CIO Real Estate on 1 April 2011

⁴⁾ Jan Thomsen became Chief Risk Officer on 1 April 2011 after serving as Chief Compliance Officer

The table above shows the NBIM leader group at year-end 2011. Dag Dyrdaal was a member of the leader group as Chief Strategic Relations Officer until 1 April 2011. Remuneration received for this position in 2011 was NOK 569 709 in salary paid, NOK 6 977 in other benefits and NOK 86 452 in earned pension benefits. Mark Clemens was a member of the leader group as Chief Administrative Officer until 1 April 2011. Remuneration received for this position in 2011 was

NOK 582 900 in salary paid, NOK 4 642 in other benefits and NOK 76 542 in earned pension benefits. Mark Clemens also had an employee loan in the amount of NOK 766 668. Bengt Ove Enge was a member of the leader group as Chief Investment Officer until 30 June 2011. Remuneration received for this position in 2011 was NOK 2 202 763 in salary paid, NOK 6 459 in other benefits and NOK 234 027 in earned pension benefits.

Note 7 Other operating expenses

Amounts in NOK millions		
7.1 Other operating expenses	2012	2011
IT, information and decision support systems	290	261
Base fees to external managers	272	369
Performance-based fees to external managers	307	546
Custody and settlement costs	377	441
Outsourced IT and analysis costs	298	320
Consulting and legal fees	145	153
Other expenses	235	271
Total other operating expenses	1 924	2 361

Amounts in NOK thousand exclusive VAT		
7.2 Fees, external auditor	2012	2011
Statutory audit*	10 074	9 914
Other assurance services	2 908	1 984
Tax advice	16	595
Other services	660	1 317
Total fees, external auditor	13 658	13 810

* Includes limited reviews of the GPF's quarterly financial reporting. Comparative amounts for 2011 have been restated.

Audit expenses in subsidiaries

Norges Bank has established subsidiaries whose activities exclusively constitute investments as part of the management of the investment portfolio of the GPF.

Amounts in NOK thousands		
7.3 Fees, external auditors subsidiaries	2012	2011
Statutory audit	1 537	186
Other assurance services	-	-
Tax advice	246	-
Other services	85	93
Total fees, external auditors subsidiaries	1 868	279

Table 1 Foreign exchange reserves

– Financial assets and financial liabilities by portfolio and currency

Norges Bank's foreign exchange reserves comprise Norges Bank's foreign exchange assets. Norges Bank's foreign exchange reserves are divided between a long-term portfolio managed by NBIM and a money market portfolio and a petroleum buffer portfolio managed by Markets and Banking Services in central banking operations. The portfolios are managed under different mandates and have different risk profiles.

The petroleum buffer portfolio is used for regular purchases of foreign exchange for the GPFG. This portfolio receives funds from the State's Direct Financial Interest in petroleum activities (SDFI) and from Norges Bank's foreign exchange purchases in the foreign exchange market.

Amounts in NOK millions

Table 1: Foreign exchange assets and liabilities by portfolio

31 Dec 2012

	PORTFOLIOS			
	Long-term	Money market	Petroleum buffer	Total
FINANCIAL ASSETS				
Deposits in banks	107	3 565	0	3 672
Lending associated with reverse repurchase agreements	1 546	3 361	7 481	12 388
Unsettled trades	1	-	-	1
Equities	96 520	-	-	96 520
Equities lent	2 821	-	-	2 821
Bonds and other fixed income instruments	125 496	27 239	-	152 735
Bonds lent	-	-	-	-
Financial derivatives	6	0	0	6
Other financial assets	14	-	-	14
Total financial assets	226 511	34 165	7 481	268 157
FINANCIAL LIABILITIES				
Short-term borrowing	0	-	-	0
Borrowing associated with repurchase agreements	0	-	-	0
Cash collateral received	1 160	-	-	1 160
Unsettled trades	-	-	1 450	1 450
Financial derivatives	4	0	0	4
Other financial liabilities	2	-	1 013	1 015
Total financial liabilities	1 166	0	2 463	3 629
Net foreign exchange reserves	225 345*	34 165	5 018	264 528

* The value of net foreign exchange reserves in the long-term portfolio does not include claims on the investment portfolio of the GPFG. The net value of the total long-term portfolio under management was NOK 227.4bn at 31 December 2012.

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2011			
	PORTFOLIOS			
	Long-term	Money market	Petroleum buffer	Total
FINANCIAL ASSETS				
Deposits in banks	69	11 618	26	11 713
Lending associated with reverse repurchase agreements	1 313	11 231	3 420	15 964
Unsettled trades	162	-	-	162
Equities	90 778	-	-	90 778
Equities lent	0	-	-	0
Bonds and other fixed income instruments	132 023	21 713	-	153 736
Bonds lent	71	-	-	71
Financial derivatives	2	1	-	3
Other financial assets	42	-	-	42
Total financial assets	224 460	44 563	3 446	272 469
FINANCIAL LIABILITIES				
Short-term borrowing	-	-	-	-
Borrowing associated with repurchase agreements	137	-	-	137
Cash collateral received	72	-	-	72
Unsettled trades	-	9 722	-	9 722
Financial derivatives	50	1	-	51
Other financial liabilities	3	-	-	3
Total financial liabilities	262	9 723	0	9 985
Net foreign exchange reserves	224 198*	34 840	3 446	262 484

* The value of net foreign exchange reserves in the long term portfolio does not include claims on the investment portfolio of the GPFG
The net value the total long term portfolio under management was NOK 221 9bn at 31 December 2011

Table 3.2 Foreign exchange reserves by currency

Amounts in NOK millions

31 Dec 2012

	USD	CAD	EUR	GBP	AUD	JPY	Other	Total
FINANCIAL ASSETS								
Deposits in banks	2 123	1	1 445	31	1	57	14	3 672
Lending associated with reverse repurchase agreements	6 913	-	5 089	-	-	386	-	12 388
Unsettled trades	-	-	-	-	1	-	-	1
Equities	50 051	4 602	12 052	8 741	3 452	7 098	10 524	96 520
Equities lent	861	51	293	42	225	845	504	2 821
Bonds and other fixed income instruments	76 337	-	51 832	13 343	-	11 214	9	152 735
Bonds lent	-	-	-	-	-	-	-	-
Financial derivatives	5	-	0	1	-	-	-	6
Other financial assets	7	0	4	2	-	-	1	14
Total financial assets	136 297	4 654	70 715	22 160	3 679	19 600	11 052	268 157
FINANCIAL LIABILITIES								
Short-term borrowing	0	0	0	0	0	0	0	0
Borrowing associated with repurchase agreements	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash collateral received	1 160	-	-	-	-	-	-	1 160
Unsettled trades	-	-	1 450	-	-	-	-	1 450
Financial derivatives	0	-	0	4	-	-	-	4
Other financial liabilities	1 015	-	-	-	-	-	-	1 015
Total financial liabilities	2 175	-	1 450	4	-	0	-	3 629
Net foreign exchange reserves	134 122	4 654	69 265	22 156	3 679	19 600	11 052	264 528

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2011							
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Other	Total
FINANCIAL ASSETS								
Deposits in banks	6 796	12	4 853	57	0	-18	13	11 713
Lending associated with reverse repurchase agreements	10 581	-	5 383	-	-	-	0	15 964
Unsettled trades	25	-	0	-	-	137	0	162
Equities	46 879	4 473	10 893	8 037	3 076	7 889	9 531	90 778
Equities lent	0	-	-	-	-	-	-	0
Bonds and other fixed income instruments	73 145	-	52 640	14 053	-	13 897	1	153 736
Bonds lent	71	-	-	-	-	-	-	71
Financial derivatives	2	-	1	0	-	-	-	3
Other financial assets	2	0	35	4	1	-	0	42
Total financial assets	137 501	4 485	73 805	22 151	3 077	21 905	9 545	272 469
FINANCIAL LIABILITIES								
Short-term borrowing	-	-	-	-	-	-	-	-
Borrowing associated with repurchase agreements	-	-	-	-	-	137	-	137
Cash collateral received	72	-	-	-	-	-	-	72
Unsettled trades	2 924	-	6 798	-	-	-	-	9 722
Financial derivatives	47	-	1	3	-	-	-	51
Other financial liabilities	3	-	-	-	-	-	-	3
Total financial liabilities	3 046	-	6 799	3	-	137	-	9 985
Net foreign exchange reserves	134 455	4 485	67 006	22 148	3 077	21 768	9 545	262 484

Table 9.1 International reserves

Norges Bank regularly reports International reserves to Statistics Norway and the International Monetary Fund (IMF). International reserves, as defined by the IMF, comprise Norges Bank's foreign exchange reserves, claims on and liabilities to the IMF, special drawing rights (SDRs), gold and other specified marketable reserve assets.

Table 9.1 below shows a comparison of Norges Bank's foreign exchange reserves with its international reserves at the balance sheet date.

Amounts in NOK millions

Table 9.1 Foreign exchange reserves and international reserves				
EIENDELER	31 Dec. 2012 Utsattingsgjeld, utlånsforplikt, SDRs, gull	31 Dec. 2011 Foreign exchange reserves	31 Dec. 2012 Utsattingsgjeld, utlånsforplikt, SDRs, gull	31 Dec. 2011 International reserves
FINANCIAL ASSETS				
Deposits in banks	3 672	11 713	3 672	11 713
Lending associated with reverse repurchase agreements	12 388	15 964	12 388	15 964
Unsettled trades	1	162	-	-
Equities	96 520	90 778	96 520	90 778
Equities lent	2 821	-	2 821	-
Bonds and other fixed income instruments	152 735	153 736	152 735	153 736
Bonds lent	-	71	-	71
Financial derivatives	6	3	6	3
Claims on the International Monetary Fund*	-	-	32 947	35 007
Other financial assets	14	42	4	0
Total financial assets	268 157	272 469	301 093	307 272
TOTAL ASSETS	268 157	272 469	301 093	307 272
FINANCIAL LIABILITIES				
Short-term borrowing	0	0	-	-
Borrowing associated with repurchase agreements	0	137	-	-
Cash collateral received	1 160	72	-	-
Unsettled trades	1 450	9 722	-	-
Financial derivatives	4	51	4	51
Other financial liabilities	1 015	3	1 013	-
Liabilities to the International Monetary Fund	-	-	11 464	12 361
Total financial liabilities	3 629	9 985	12 481	12 412
TOTAL LIABILITIES	3 629	9 985	12 481	12 412
TOTAL FOREIGN EXCHANGE RESERVES	264 528	262 484		
TOTAL INTERNATIONAL RESERVES			288 612	294 860

* As from 2012 loans made through the New Arrangements to Borrow are included in claims on the IMF. Comparative amounts for 2011 have been restated.

Note 10 Repurchase and reverse repurchase agreements

Norges Bank uses the markets for repurchase and reverse repurchase agreements in its financing activities internally and through securities lending programmes (See Note 12 External agency securities lending)

See Note 25 GPFG Note 7 Repurchase and reverse repurchase agreements for an account of activities pertaining

to transactions of this type, including presentation of these positions and of transferred securities in the balance sheet Table 10.1 and Table 10.2 show outstanding reverse repurchase and repurchase agreements, respectively, as at 31 December 2012, with comparative amounts for 2011 Both tables are specified by portfolio

Amounts in NOK millions

Table 10.1 Portfolio distribution, lending associated with reverse repurchase agreements	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Lending associated with the long-term portfolio	1 546	1 313
Lending associated with the money market portfolio	3 361	11 231
Lending associated with the petroleum buffer portfolio	7 481	3 420
Total lending associated with reverse repurchase agreements	12 388	15 964

Amounts in NOK millions

Table 10.2 Portfolio distribution, borrowing associated with repurchase agreements	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Borrowing associated with the long-term portfolio	0	137
Borrowing associated with the money market portfolio	0	0
Borrowing associated with the petroleum buffer portfolio	0	0
Total borrowing associated with repurchase agreements	0	137

Table 10.3 shows total outstanding repurchase and reverse repurchase agreements at year-end 2012, with comparative amounts for 2011, and corresponding securities collateral or lent securities Transferred and received securities are shown as measured at fair value In order to show the total exposure for the contracts, unsettled trades have been shown separately and are included under received and

posted collateral/lent securities This securities collateral has not yet been transferred and therefore is not included in the lines Bonds posted as collateral or lent and Bonds/Equities received as collateral in the table, while the corresponding cash amount to be transferred is included in Borrowing associated with repurchase agreements and Lending associated with reverse repurchase agreements

Table 10.3 Outstanding repurchase and reverse repurchase agreements

	31 Dec. 2012		31 Dec. 2011	
	Carrying amount	Fair value	Carrying amount	Fair value
Repurchase agreements				
Borrowing associated with repurchase agreements (cash borrowed or received as collateral)	0	0	137	137
Bonds posted as collateral or lent (asset)	-	-	-	-
Unsettled trades (asset)*	-	-	137	137
Net overcollateralisation (undercollateralisation) repurchase agreements	0	0	-	-
Reverse repurchase agreements				
Reverse repurchase agreements outside of securities lending programme	11 228	11 228	15 916	15 916
Reverse repurchase agreements through securities lending programme (reinvestment of cash collateral)	1 160	1 160	48	48
Lending associated with reverse repurchase agreements (cash lent or invested)	12 388	12 388	15 964	15 964
Bonds received as collateral		11 248		9 939
Equities received as collateral		141		
Total collateral received reverse repurchase agreements		11 389		9 939
Unsettled trades (liability)**		1 450		6 323
Net overcollateralisation (undercollateralisation) reverse repurchase agreements		451		298
Net overcollateralisation (undercollateralisation) repurchase and reverse repurchase agreements		451		298

* Cash not yet received, securities not transferred to counterparty Transaction recognised in Borrowing associated with repurchase agreements

** Cash not yet transferred, securities not received from counterparty Transaction recognised in Lending associated with reverse repurchase agreements

Table 10.3 shows that outstanding repurchase agreements were reduced to 0 compared with 2011, while outstanding reverse repurchase agreements were reduced by 22% compared with 2011 Total overcollateralisation across these

instrument types, including additional collateral, was NOK 451m at 31 December 2012, compared with NOK 298m at the previous year-end

Note 11 Equities, bonds and other fixed income instruments

Amounts in NOK millions

Table 11.1 Equities		31 Dec. 2012		31 Dec. 2011		
	Fair value excluding dividends	Accrued dividends	Fair value including dividends	Fair value excluding dividends	Accrued dividends	Fair value including dividends
Equities						
Listed equities	99 218	124	99 342	90 620	158	90 778
OTC equities	200	0	200	71	0	71
Total equities	99 418	124	99 542	90 691	158	90 849
<i>Of which equities lent</i>			2 821			-

Amounts in NOK millions

Table 11.2 Bonds and other fixed income instruments		31 Dec. 2012		
	Nominal value*	Fair value excluding accrued interest	Accrued interest	Fair value including accrued interest
Government bonds	133 166	147 703	1 307	149 010
Government-related bonds	19	12	-	12
Corporate bonds	326	89	1	90
Securitised bonds	1 794	1 384	38	1 422
Treasury bills	2 229	2 201	-	2 201
Total bonds and other fixed income instruments	137 534	151 389	1 346	152 735
<i>Of which bonds lent</i>				-

* Nominal values have been translated into NOK at the closing rate at the balance sheet date. The nominal value comprises the face value of the instrument or principal.

Amounts in NOK millions

		31 Dec. 2011		
	Nominal value*	Fair value excluding accrued interest	Accrued interest	Fair value including accrued interest
Government bonds	120 029	131 221	1 103	132 324
Government-related bonds	192	97	5	102
Inflation-linked bonds	-	-	-	-
Corporate bonds	425	155	2	157
Securitised bonds	21 380	17 187	318	17 505
Treasury bills	3 719	3 719	-	3 719
Total bonds and other fixed income instruments	145 745	152 379	1 428	153 807
<i>Of which bonds lent</i>				71

* Nominal values have been translated into NOK at the closing rate at the balance sheet date. The nominal value comprises the face value of the instrument or principal.

12 External agency securities lending

For the long-term portfolio, Norges Bank has entered into securities lending agreements with external agents, giving these agents the right to lend securities held by the investment portfolios managed by Norges Bank to other market participants with borrowing needs. Both equities and bonds are lent through securities lending programmes.

See Note 25 GPFG Note 9 External agency securities lending for a description of such securities lending programmes, including how securities lent, collateral received, reinvestments and net income from these programmes are presented in the income statement and balance sheet. Equities lending has increased again in 2012, as financial markets became somewhat calmer through the

year, while at year-end, there was no lending of bonds in the portfolio.

Net income related to equities lending within the long-term portfolio amounted to NOK 12m in 2012, while the corresponding income from bond lending was 0 in 2012, since there was no lending of this type of instrument that year (see also Note 3 Net income from financial instruments). Corresponding amounts for year-end 2011 were NOK 44m and NOK 24m, respectively.

Table 12.1 and Table 12.2 below present an overview of holdings in the long-term portfolio in external agent securities lending programmes at year-end 2012 and 2011.

Table 12.1 Securities lent	Amounts in NOK millions			
	31 Dec. 2012		31 Dec. 2011	
	Carrying amount	Fair value	Carrying amount	Fair value
Securities lent	2 821	2 821	71	71
Collateral received related to securities lending	1 160	3 030	72	72
Net overcollateralisation	-	209	-	1

Table 12.2 Reinvestment of cash collateral related to securities lending	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
<i>Reinvestment related to securities lending</i>		
Reverse repurchase agreements	1 160	49
Total reinvestment in the form of bonds and other fixed income instruments	-	23
Total reinvestment of cash collateral	1 160	72

Note 13 Financial derivatives

Financial derivatives are used in asset management to adjust the exposure in various portfolios, as a cost-efficient alternative to trading in the underlying securities. This may be to adjust the exposure to equities, bond or the fixed income markets in general, or to specific markets or companies.

Table 13.1 is a specification of financial derivative holdings at market value as at 31 December 2012 and 31 December 2011, classified as assets or liabilities. Table 13.2 shows exposure expressed as the notional amounts of financial derivatives for long and short positions. Notional amounts

(the nominal values of the underlying) are the basis for the calculation of any cash flows and gains/losses for the contracts. The sum of the absolute amounts of long and short positions is the gross exposure, which provides information about the extent to which different types of financial derivatives are used. The net position is the difference resulting from subtracting short positions from long positions. This is an indication of the total risk exposure from each type of financial derivative.

Amounts in NOK millions

Table 13.1 Specification of financial derivatives – Fair value						
	31 Dec. 2012			31 Dec. 2011		
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net
Foreign exchange contracts	-	-	-	-	-	-
Listed futures contracts	5	-	5	3	49	-46
Swap contracts	1	4	-3	-	2	-2
Total financial derivatives	6	4	2	3	51	-48

Amounts in NOK millions

Table 13.2 Financial derivatives – Exposure								
	2012		Average 2012		2011		Average 2011	
	Long	Short	Long	Short	Long	Short	Long	Short
Foreign exchange contracts	1 539	-	2 515	-	-	-	2 385	-
Listed futures contracts	-	672	1 680	3 527	2 224	7 050	6 370	3 303
Swap contracts	-	3	-	4	-	5	6	1 038
Total financial derivatives	1 539	675	4 195	3 531	2 224	7 055	8 761	4 341

For a detailed description of the various financial derivatives, see Note 25 GPFG Note 10 Financial derivatives Table 13.3

shows received and posted collateral related to positions in financial derivatives in the long-term portfolio

Amounts in NOK millions

Table 13.3 Collateral related to financial derivatives		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Futures contracts and equity swaps		
Fair value futures contracts	5	-46
Fair value equity swaps	-3	-2
Deposits with clearing brokers (collateral posted)	94	55
Bonds posted as collateral to clearing brokers	-186	-176

14.1 International Monetary Fund (IMF)

The International Monetary Fund (IMF) works to foster global monetary cooperation, secure financial stability, facilitate international trade, sustain economic growth, promote high employment and reduce poverty around the world. The IMF

gives advice to member countries and provides temporary funding in the event of balance of payments problems. Norges Bank administers Norway's financial rights and fulfils the obligations ensuing from participation in the IMF.

Table 14.1 Claims on and liabilities to the IMF	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
<i>Financial assets</i>		
Special Drawing Rights	12 855	13 995
Quota in the IMF	16 126	17 304
Loan to the IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	3 966	3 708
Bilateral loan to the IMF	-	-
Loans to the IMF's arrangements for low-income countries the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	1 368	1 106
Claims on the IMF	34 315	36 113
<i>Financial liabilities</i>		
Krone liability to the IMF	11 464	12 361
Equivalent value of allocated Special Drawing Rights	13 381	14 359
Liabilities to the IMF	24 845	26 720

Special Drawing Rights and Equivalent value of allocated Special Drawing Rights

The Special Drawing Right (SDR) is an international reserve asset created by the IMF in 1969. The value of SDRs is calculated on the basis of a currency basket comprising US dollars, euros, sterling and Japanese yen. The composition of the SDR is evaluated every five years. SDRs are periodically allocated to IMF member countries, most recently in 2010. Equivalent value of allocated SDRs in the IMF shows total allocations of SDRs since the scheme entered into force.

After being allocated SDRs, IMF members may acquire SDRs in two ways, either by purchasing SDRs from other member countries in a voluntary arrangement or when the IMF asks member countries in a strong position to purchase SDRs from member countries in a weaker position. SDRs cannot be used for direct purchases of goods and services. Net purchases and sales of SDRs in the period result in changes in the item Special Drawing Rights, which shows the actual holdings of SDRs.

As at 31 December 2012, a total of SDR 1 563 1m had been allocated to Norway. Holdings amounted to SDR 1 501 6m, compared with SDR 1 523 5m at end-2011.

Table 14.2 Special Drawing Rights	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Special Drawing Rights in the IMF	12 855	13 995
Equivalent value of Special Drawing Rights in the IMF	13 381	14 359

Reserve tranche position in the IMF

IMF quotas

The IMF allocates quotas to member countries, which primarily reflect member countries' relative size in the world economy. The quota determines the member country's financial contribution to the IMF and provides the basis for determining the amount of financing the member can obtain in the event of balance of payments problems. 75% of the quota is paid to the IMF in the country's own currency, while the remainder (25%) is normally paid in SDRs or a widely used foreign currency. Norway's quota at 31 December 2012 was SDR 1 883.7m, unchanged from 2011.

IMF quotas – The 14th General Review of Quotas

In 2010, the IMF approved a quota reform as part of the 14th General Review of Quotas. Norway has ratified the agreement, but the reform has not come into effect, since it is yet to be ratified by a sufficient number of member countries. Once the reform comes into effect, quotas (member countries' deposits) will approximately double. Norway's quota will increase from SDR 1 883.7m to SDR

3 754.7m. On the same date that Norway pays in the quota increase, Norway's commitment to furnish funds for the NAB (see the section Lending below) will be reduced from SDR 3 871m to SDR 1 967m.

NOK liability

The IMF has deposited its NOK holdings with Norges Bank. The IMF translates all transactions on this account from NOK to SDRs and keeps its account in SDRs. The IMF's claim on Norges Bank is in SDRs, and its NOK holdings with Norges Bank are adjusted to eliminate any foreign exchange rate risk the IMF would have on its NOK holdings with Norges Bank. At 31 December 2012, the NOK liability to the IMF was SDR 1 339.1m compared with SDR 1 345.6m at end-2011.

Reserve tranche position

The quota in the IMF less the NOK liability to the IMF deposited with Norges Bank is called, under the IMF definition, the reserve, or reserve tranche, position.

Amounts in NOK millions

Table 14.3 Reserve position	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Quota in the IMF	16 126	17 304
NOK liability to the IMF	11 464	12 361
Reserve position in the IMF	4 662	4 943

Lending and loan resource commitments to, and under the auspices of, the IMF

Lending

Loans to the New Arrangements to Borrow (NAB) at 31 December 2012 totalled SDR 463.3m or NOK 3 966m. The corresponding amount for end-2011 was SDR 403.6, or NOK 3 708m. Total loan resource commitments to the NAB are SDR 3 871m.

Loans to the IMF's Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) at 31 December 2012 totalled SDR 159.4m SDR or NOK 1 364m. The corresponding amount for end-2011 was SDR 120m, or NOK 1 106m. Loan resource commitments to the PRGT are SDR 300m.

Loan resource commitments

On 12 October 2012, a bilateral borrowing agreement was signed between the IMF and Norges Bank. Under the agreement, the IMF will be provided with a borrowing facility in the form of a drawing arrangement of up to SDR 6bn, or NOK 51.4bn as at 31 December 2012. The loan is part of a broader international effort to ensure the IMF sufficient resources to meet the borrowing needs of its member countries in times of crisis. Thirty-nine countries have signed borrowing agreements or have pledged funding totalling around NOK 2 600bn.

Net interest income on claims on/liabilities to the IMF

14.4 Net interest income, claims on/liabilities to the IMF	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
<i>Interest income</i>		
Interest on Special Drawing Rights	14	54
Interest on the quota in the IMF	16	60
Interest on loans to the IMF, New Arrangements to Borrow (NAB)	4	9
Interest on bilateral loans to the IMF	-	3
Interest on loans to the IMF arrangements for low-income countries, the Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	8	5
Interest income, IMF	42	131
<i>Interest expenses</i>		
Interest on NOK liability to the IMF	12	45
Interest on equivalent value of allocated Special Drawing Rights	15	55
Interest expenses, IMF	27	100
Net interest income, claims on/liabilities to the IMF	15	31

Interest on Special Drawing Rights and Interest on equivalent value of allocated Special Drawing Rights

Member countries earn interest income from the IMF on their holdings of Special Drawing Rights. Interest income is recognised as Interest on Special Drawing Rights. Member countries are also charged for interest expenses by the IMF on the equivalent value of allocated Special Drawing Rights. Interest expenses are recognised as Interest on equivalent value of allocated Special Drawing Rights. Interest is calculated monthly and netted quarterly. The interest rate is updated weekly by the IMF.

Interest on the quota in the IMF and Interest on NOK liability to the IMF

Interest on the reserve position (as defined above) is calculated by the IMF. Interest is calculated net by the IMF, but presented gross in Norges Bank's financial statements as Interest on the quota in the IMF and Interest on NOK liability to the IMF. Interest is calculated monthly and netted quarterly. The interest rate is updated weekly by the IMF.

Other income related to the IMF

Income on the IMF's sale of gold holdings

In recent years, the IMF has sold portions of its gold holdings. A portion of the profit from gold sales is to be transferred to the PRGT programme. These transfers must be made directly by member countries after they have provided assurances that they will return a corresponding amount to the PRGT programme. After obtaining such assurances, the IMF has therefore distributed Norway's share of NOK 49m to Norges Bank on 23 October 2012. The transaction gives rise to this income on Norges Bank's income statement, while the actual payment to the PRGT programme will be made by the Ministry of Finance.

Note 15 Lending to banks

Amounts in NOK millions

Table 15.1 Lending to banks	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Fixed-rate loans to banks	12 006	25 241
Lending to banks	12 006	25 241

See Note 3 Net income from financial instruments for a description of fixed-rate loans (F-loans) to banks and Note 24 Risk for a discussion of credit risk associated with lending

Note 16 Other financial assets

Amounts in NOK millions

Table 16.1 Other financial assets	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Receivables from the GPFG related to management fee	2 193	2 539
Receivables from the GPFG related to investments	2 039	-
Loan to Seðlabanki Islands	1 461	3 720
Loans to employees	594	494
Other financial assets	173	205
Other financial assets	6 460	6 958

Loan to Iceland

As at 31 December 2012, Seðlabanki Íslands had drawn NOK 1 461m under a bilateral loan agreement with Norges Bank. As at 31 December 2011, Seðlabanki Íslands had drawn NOK 3 720. The loan is guaranteed by the Icelandic and Norwegian governments.

Loans to employees

The Bank's loan scheme for its employees comprises residential mortgages and consumer loans. Mortgages are provided in accordance with guidelines from the Supervisory Council as first mortgages within 85% of assessed value, limited to NOK 2 440 000 and a maximum term of 30 years. Consumer loans are limited to a maximum of four times the employee's monthly salary. The loan schemes apply to all employees. The interest rate is linked to the norm rate (the norm rate for loans on favourable terms from an employer). The Ministry of Finance sets the norm rate up to six times a year. In 2012, the interest rate was 2.75% from January to April and 2.25% from May to December. In 2011, the interest rate was 2.75% for the entire year.

17 Bank for International Settlements (BIS)

The Bank for International Settlements (BIS) is located in Basel, Switzerland, and was established in 1930 to manage German war reparations after the First World War and to promote central bank cooperation in general. The BIS is an active forum for discussion and information sharing for central banks and the international financial and supervisory community bodies and carries out research and compiles statistics in those areas. The BIS acts as a bank for central banks, and its mission is to serve central banks in their pursuit of monetary and financial stability by fostering international cooperation in those areas. This means above all that the BIS coordinates transactions for central banks and on behalf of international organisations and provides loans during financial crises.

The BIS is a limited liability company owned by central banks. Norges Bank has been a shareholder since its founding.

Shares in the BIS

Norges Bank has 8 000 voting shares (with a face value of SDR 5 000) in the BIS. In addition, a further 564 non-voting shares (with a face value of SDR 5 000) were purchased in 2005, for a total of 8 564 shares.

The shares are carried at fair value under the item Equities. When the shares were issued, the BIS required payment of only 25% of the share capital, with the remaining 75% a contingent liability not recognised in the balance sheet.

Table 17.1 Shares in the BIS	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Shares in the BIS	200	71
Share capital in the BIS not paid up, not recognised*	275	295
Dividend received from the BIS	24	22

* A small portion of the share capital in the BIS not paid up that was previously not recognised is as from 2012 also treated as Share capital in the BIS not paid up, not recognised. Comparative amounts for 2011 have been restated.

18 Other non-financial assets

Table 18.1 Other non-financial assets	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Non-current assets	1 529	1 461
Gold	291	291
Art and numismatic collections	82	82
Other assets	39	21
Other non-financial assets	1 941	1 855

Non-current assets

The table below shows a specification of non-current assets broken down into intangible assets and property, plant and equipment 2012 and 2011

Amounts in NOK millions

Table 18.2 Non-current assets					2012
	Intangible assets		Property, plant and equipment		
	Software	Buildings	Land	Other	Total
Cost at 1 Jan	238	2 492	60	106	2 896
+ Additions	20	134	-	3	157
- Disposals	5	-	-	2	7
-/+ Adjustments	-	-	-	-	-
Cost at 31 Dec	253	2 626	60	107	3 046
- Accumulated depreciation and impairment	169	1 258	0	90	1 517
Carrying amount at 31 Dec	84	1 368	60	17	1 529
Depreciation for the year	27	50	0	11	88
Impairment for the year	0	0	0	0	0
Depreciation schedule, no. of years	5-6	5-75	none	5-10	

Amounts in NOK millions

					2011
	Intangible assets		Property, plant and equipment		
	Software	Buildings	Land	Other	Total
Cost at 1 Jan	230	2 489	60	109	2 888
+ Additions	16	30	-	5	51
- Disposals	8	27	-	8	43
-/+ Adjustments	-	-	-	-	-
Cost at 31 Dec	238	2 492	60	106	2 896
- Accumulated depreciation and impairment	147	1 207	-	81	1 435
Carrying amount at 31 Dec	91	1 285	60	25	1 461
Depreciation for the year	29	51	0	13	93
Impairment for the year	0	0	0	0	0
Depreciation schedule, no. of years	5-6	5-75	none	5-10	

Buildings

Bankplassen 4

Bankplassen 4 is being leased to the government for 80 years until 21 November 2066 (Museum of Contemporary Art). The contract of lease is dated 21 November 1986. The deadline for non-renewal is 21 November 2065. The building is not recognised in Norges Bank's balance sheet.

Other

Norges Bank is self-insured for owned buildings and fixtures.

19.2 Other financial liabilities

Table 19.1 Other financial liabilities

	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Current liability Norges Bank and the investment portfolio of the GPFG	1 013	2 370
Other financial liabilities	914	787
Other financial liabilities	1 927	3 157

20.2 Deposits from banks etc.

Table 20.1 Deposits from banks etc.

	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Sight deposits from banks	35 220	41 506
Fixed-rate deposits from banks	-	50 524
Other deposits	116	104
Deposits from banks etc	35 336	92 134

See Note 3 Net income from financial instruments for a description of sight deposits and fixed-rate deposits with associated interest rate terms

Notes and coins in circulation

Notes and coins in circulation are recognised at 31 December 2012 in the amount of NOK 53.8bn and correspond to the total face value of all notes and coins put into circulation. The corresponding amount at 31 December 2011 was NOK 54.8bn.

Norges Bank is obliged to redeem notes and coins for 10 years following the decision to withdraw them as legal tender. In 2012, invalidated banknotes and coins were redeemed in the amount of NOK 1.9m, compared with NOK 3.8m in 2011. The amount was recognised as an expense under Other financial income/expenses.

The deadline for redeeming banknotes in Series VI expired in 2012. At 31 December, the face value of outstanding notes in Series VI was NOK 5476m. This amount was recognised as income under Other financial income/expenses. Unredeemed invalidated coins from four older coin series were also recognised as income as part of tightened redemption practices. These coin series had a face value of 704.6m. This amount was recognised as income under Other financial income/expenses. No invalidated notes and coins were recognised as income in 2011.

Pension benefit obligation

Norges Bank has funded and unfunded pension and other benefit obligations. All funded and unfunded plans are included in the Bank's actuarial settlement and are carried at fair value.

Norges Bank's funded pension benefit obligations are covered by Norges Bank's own pension fund, which is organised as a separate legal entity. Retirement benefits are equal to 2/3 of the employee's salary at the time of retirement. The period of service for full benefits is 30 years. Employees contribute 2% of their gross annual salary into the pension fund. Norges Bank's contribution for 2012 and 2011 was covered partly by cash payments and partly by capital saved in the premium fund. Benefits from the pension fund are coordinated with benefits from the National Insurance scheme.

The basis for retirement benefits covered by the funded plan is limited to an amount equivalent to 12 times the basic pension (G). An unfunded pension plan funded out of current income was established as from 2007 to cover that portion of pensionable salaries in excess of 12G for those employees who already had an agreement entitling them

to pension over and above this limit. For those whose employment began after 1 January 2007, the basis for retirement benefits is limited to 12G. The pension plan complies with public service pension requirements.

At 31 December 2012, the benefit obligation of Norges Bank's funded plans is NOK 2 515m, compared with NOK 2 404 at 31 December 2011. Assumptions concerning mortality and other demographic factors are based on the standard K 2005 basis for group pension insurance. The IR 73 rate is used as a basis for calculating disability provisions. A 3% supplement for future administration costs is priced into the pension benefit obligation. Pension benefits pertaining to the individual employee are calculated on the basis of pension benefits earned or received as at 31 December 2012. The pension benefit obligation is equivalent to the calculated cash value of benefits earned.

At 31 December 2012, the Bank's funded pension plan covers 2 322 persons, of whom 966 are drawing retirement benefits, 652 are active members (including all those affected by restructuring) and 704 are members who have left the Bank with vested rights. At 31 December 2011, the plan covered 2 349 persons, of whom 988 were drawing retirement benefits, 640 were active members and 721 were members who have left the Bank with vested rights.

Norges Bank's benefit obligations
Norges Bank has funded pension plans associated with membership in Norges Bank's pension fund. In addition, the Bank has unfunded plans funded out of current income. These are special and allocated pensions, the unfunded portions of pensions for employees with salaries higher than 12G earned after 1 January 2007, contractual early retirement pensions calculated on the basis of an expected 15% take-up rate and early retirement pensions and redundancy pay agreements related to restructuring. The benefit obligation related to restructuring is the present value of all agreements, including agreements with disbursements in 2012 or later.

Economic assumptions underlying the calculations

Table 22.1 Economic assumptions	2012	2011
Discount rate*	3.90%	2.60%
Pension adjustment after the age of 67	2.50%	2.50%
Basic pension rate adjustment and adjustment of vested rights	3.25%	3.28%
Expected wage growth	3.50%	3.50%
Expected return on plan assets	4.00%	4.10%
Expected annual attrition	2% up to age 50, then 0	2% up to age 50, then 0

* For 2012, a discount rate was applied derived from corporate bond (covered bond) yields but for 2011 a discount rate was applied derived from government bond yields.

For 2012, Norges Bank has chosen to apply a discount rate derived from corporate bond yields (in Norway, the covered bond market has been used as a basis), while for 2011, a discount rate was applied derived from government bond yields. This change is primarily responsible for approximately NOK 800m of the year's change in actuarial gains and losses under total comprehensive income.

Demographic assumptions underlying the calculations
Standard FNO/Storebrand Pensjonstjenester with 5% reduction in mortality relative to the Financial Supervisory Authority of Norway's margins of safety.

Table 22.2 Specification of benefit obligations	Amounts in NOK millions	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Funded pension benefit obligation		
Funded plans through the pension fund	164	1 387
Unfunded benefit obligations		
Special pensions and allocated pensions	75	94
Benefit obligations associated with restructuring	29	49
Unfunded portion of pension, for salaries in excess of 12G	41	51
Contractual early retirement expected take-up rate	21	25
Norsk Kontantservice AS, part of lump-sum premium	0	3
Total benefit obligations	330	1 609

Benefit obligation specified by funded and unfunded plans

Table 22.3 Specification of benefit obligation - funded plans	Amounts in NOK millions		
	31 Dec. 2012		
	Funded plan	Unfunded plans	Sum
Accrued benefit obligations	3 252	165	3 417
Fair value of plan assets	-3 088	-	-3 088
Net benefit obligation/(-) plan assets	164	165	329

	Amounts in NOK millions		
	31 Dec. 2011		
	Funded plan	Unfunded plans	Total
Accrued benefit obligations	4 182	222	4 404
Fair value of plan assets	-2 795	-	-2 795
Net benefit obligation/(-) plan assets	1 387	222	1 609

Plan assets in funded plan are allocated as follows

Table 22.4 Allocation of plan assets for funded (defined-benefit) plan	2012	2011
Bonds	70%	75%
Equities	25%	25%
Real estate	5%	-
Total	100%	100%

Pension expense for employees in Norway

Pension expense has been calculated in accordance with IAS 19 Employee Benefits and includes current service cost, interest expense and expected return on plan assets. Norges Bank's share of the lump-sum premiums for employees of Norsk Kontantservice AS previously employed by Norges Bank is included in pension expense.

The change in special and allocated benefits is included in the Bank's overall pension expense. Pension expense is shown in the table below.

Amounts in NOK millions

Table 22.5 Pension expense	2012	2011
Pension expense, funded plan, which comprises	161	82
Present value of current service cost	159	103
Interest expense on benefit obligation	104	120
Expected return on plan assets	-93	-131
Recognised actuarial loss (gain)	-	-
Recognised plan amendments	-	-
Members' contributions	-9	-10
Administration expenses	-	-
Special pensions and allocated pensions	6	10
Unfunded portion of pension for salaries in excess of 12 G	3	3
Norsk Kontantservice AS, employees previously employed by Norges Bank	0	-
Norsk Kontantservice AS, employees previously employed by Norges Bank	170	95
Net actuarial gain (loss) pensions	1 220	-1 118
Restructuring costs	-	2
Actuarial gain (loss) restructuring	3	-10
Total actuarial gain (loss)	1 223	-1 128

Pension plans for locally employed staff of foreign offices

Locally employed staff at Norges Bank's offices in London and New York have a defined-contribution pension plan in accordance with local provisions in addition to what has been established by the authorities. As employer, Norges Bank contributes up to 8% of fixed salary for employees in New York and up to 10% of fixed salary for employees in London to the plans in line with market practice. The plans are managed externally, within rules determined by Norges Bank. Recognised expenses for the plans in London and New York amounted to NOK 6.9m in 2012 and NOK 5.2m in 2011. Locally employed staff at Norges Bank's offices in Singapore and Shanghai have no pension plan beyond what has been established by the authorities, which is in line with market practice.

Restructuring expense

Restructuring expense is related to study packages, redundancy pay and early retirement pensions.

23.2 Fair value measurement of financial instruments

23.1 Long-term portfolio

For a discussion of the control environment and valuation techniques for the long-term reserves, see Note 25 GPFG Note 14 Fair value measurement

Pricing uncertainty

All equities, bonds and financial derivatives have been allocated to categories reflecting assessed valuation uncertainty. Level 1 comprises investments that are valued on the basis of quoted prices in active markets and are

considered to have very limited valuation risk. Investments allocated to Level 2 are valued using models with observable inputs. These holdings have some pricing uncertainty. Holdings allocated to Level 3 are priced using models with considerable use of unobservable inputs, which implies substantial uncertainty regarding the establishment of fair value. These investments too, are valued by external professional price providers who are regarded as giving the best estimate of fair value and where the total valuation from different pricing providers varies only to a limited extent.

Table 23.1 groups the investments into categories of assessed pricing uncertainty as at 31 December 2012.

Amounts in NOK millions

Table 23.1 Specification of investments by level of valuation uncertainty

	Level 1		Level 2		Level 3		Total	
	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011
Equities	99 331	90 769	6	3	4	6	99 341	90 778
Total bonds	123 973	116 153	1 486	15 104	38	837	125 497	132 094
Government bonds	123 973	114 281	0	49	0	-	123 973	114 330
Government-related bonds	0	3	7	83	5	15	12	101
Inflation-linked bonds	0	0	0	0	0	-	0	0
Corporate bonds	0	0	57	135	33	22	90	157
Securitised bonds	0	1 869	1 422	14 837	0	800	1 422	17 506
Total financial derivatives	5	-46	-3	-2	0	-	2	-48
Assets	5	2	1	0	-	-	6	2
Liabilities	0	-48	-4	-2	-	-	-4	-50
Total	223 309	206 876	1 489	15 105	42	843	224 840	222 824

The table above comprises the balance sheet lines Equities, Equities lent, Bonds and other fixed income instruments, Bonds lent and Financial derivatives (asset and liability). Other balance sheet items are thus not included.

Almost all equity holdings are classified as Level 1. Valuation of bonds is more uncertain and complex than valuation of equities. Norges Bank carries out analyses at each reporting date to identify the extent to which there have been transactions and price transparency with related market liquidity for different types of bonds as well as for a number of individual holdings. All government bonds have been allocated to Level 1 and pricing is thus almost entirely based on quoted market prices. The few remaining government-related and corporate bonds are allocated to Levels 2 and 3

on the basis of a varied and in part low degree of liquidity and price transparency for these holdings. Remaining securitised bonds are allocated to Level 2 on the basis of some degree of market activity and price transparency for these holdings.

Changes in Level 3 holdings

The table below shows a reconciliation of changes in carrying amounts for all Level 3 holdings in 2012 and 2011

Amounts in NOK millions

	1 Jan. 2012	Net gains/losses	Purchases	Sales	Settled	Transferred from Level 1 or 2	Transferred from Level 1 or 2	Foreign exchange gains/losses	31 Dec. 2012
Equities	6	2	3	0	-1	4	-2	-8	4
Total bonds	837	-90	162	-817	-17	2	-7	-32	38
Total	843	-88	165	-817	-18	6	-9	-40	42

Amounts in NOK millions

	1 Jan. 2011	Net gains/losses	Purchases	Sales	Settled	Transferred from Level 1 or 2	Transferred from Level 1 or 2	Foreign exchange gains/losses	31 Dec. 2011
Equities	-	2	2	-	-3	4	-	1	6
Total bonds	2 667	159	1	-1 725	-194	89	-14	-146	837
Total	2 667	161	3	-1 725	-197	93	-14	-145	843

Holdings allocated to Level 3 in the fair value hierarchy were reduced by NOK 801m to only NOK 42m during 2012. The reduction in Level 3 bonds was primarily due to sales, and

US securitised bonds not guaranteed by federal agencies accounted for most of these sales.

Sensitivity for Level 3 holdings

Amounts in NOK millions

	Specification of Level 3 at 31 Dec. 2012	Unfavourable changes	Favourable changes
Equities and units	4	-1	1
Total bonds	38	-6	4
Government-related bonds	5	-1	0
Corporate bonds	33	-5	4
Securitised bonds	-	-	-
Total	42	-7	5

Amounts in NOK millions

	Specification of Level 3 at 31 Dec. 2011	Unfavourable changes	Favourable changes
Equities and units	6	-1	1
Total bonds	837	-91	83
Government-related bonds	15	-2	1
Corporate bonds	22	-3	2
Securitised bonds	800	-86	80
Total	843	-92	84

Norges Bank's analyses indicate that valuation risk in the long-term portfolio was further reduced during 2012, primarily due to changes in portfolio composition. The total exposure regarded as being particularly uncertain in relation to valuation (Level 3) was reduced by nearly 95% during 2012, and only a small number of such holdings remain in the portfolio at year-end. The estimated valuation risk of Level 3 holdings at year-end 2012 was NOK 7m in the event of unfavourable changes and NOK 5m in the event of favourable changes. Total valuation risk for Level 3 holdings is expected to be less than this, as the valuation of all holdings will not move in the same direction on the basis of a change in a single parameter. The technique used to calculate the sensitivity of bond values is based on the availability of independent price sources and begins with the highest and lowest available price for a specific bond. Where a higher or lower price was not available, a standard sensitivity parameter was used. The level of the resulting valuation change is based on the bond type and the availability, reliability and variation of prices.

23.2 Money market portfolio

The money market portfolio is the most liquid portion of the Bank's foreign exchange reserves. In accordance with the guidelines, the portfolio is invested in a manner permitting it within a single trading day to be used for foreign exchange market transactions without realising any appreciable losses.

The benchmark portfolio is composed of USD and EUR overnight money market indices and Treasury bill indices for the same currencies. Managers are to seek a reasonable return within the constraints set by liquidity requirements and the risk framework. There are restrictions on the choice of instruments and currencies in the portfolio, and there are guidelines for how much the actual portfolio may deviate from the benchmark.

The money market portfolio comprises short money market instruments and German and US government securities, denominated in EUR and USD, respectively, with a maturity of up to one year.

Control environment

The control environment for fair value measurement of financial instruments is organised around guidelines which are supported by work and control procedures.

The valuation environment has been established, and is adjusted, in accordance with best market practice for valuation. The operational implementation of best market practice principles is done in a manner to ensure a transparent, scalable and comparable valuation of all holdings on a daily basis through the use of sophisticated processes using both internal and external data solutions.

Prices for financial instruments from independent price providers are based on observable prices. On a daily basis, the valuation process is subject to numerous controls, focusing on defined thresholds and sensitivities. The levels of these thresholds and sensitivities are monitored and adjusted in accordance with prevailing market conditions. At each month-end, additional extensive controls are performed to ensure compliance with established pricing procedures and the valuation policy's fair value measurement principles. This includes verifying that the external fund accountant uses external prices as required by the fair value hierarchy applicable at the time in question and verifying that the resulting prices reflect fair value as at the date concerned, i.e. the amount the holding could be exchanged for between knowledgeable and willing parties in an arm's length transaction.

Valuation techniques

Norges Bank has defined hierarchies for the independent price sources that serve as a basis for valuation. Holdings that are included in the benchmark portfolio are normally priced in accordance with the index providers' prices, while the remaining holdings of equities and bonds are priced almost exclusively by reputable independent external price providers. Prices are verified based on comparative analyses of prices in accordance with the established hierarchies with prices from available alternative price sources. When alternative price sources are considered to be more representative of fair value, prices are adjusted to bring the valuation closer to expected fair value.

100% of the money market portfolio's investments as at year-end 2012 comprised highly liquid holdings, and are therefore associated with low valuation risk.

Inputs used, observable as well as unobservable, include the following elements

- Bond and note prices – prices based on price quotes
- Credit spreads – these are obtained from the credit derivative market
- Yield curves – benchmark yield curves are often the foundation of the valuation matrix and are obtained from (1) interbank rates at the short end, (2) the first eight settlement dates for money market futures and (3) swap market rates
- Money market and bond futures – official closing prices from exchanges are obtained via clearing brokers
- Foreign exchange rates – WMFX rates at 16 00 GMT obtained from Reuters for use in determining spot prices and translating amounts into NOK

Pricing uncertainty

All government bonds and notes in the money market portfolio have been allocated to categories reflecting assessed pricing uncertainty. Level 1 comprises investments that are valued on the basis of observable market prices in active markets and are considered to have very limited valuation risk. Table 23.4 groups the investments into categories of assessed pricing uncertainty as at 31 December 2012 for the money market portfolio.

Amounts in NOK millions

Table 23.4 Specification of investments by level of pricing uncertainty			
	Level 1		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	
Government bonds	25 041	17 938	
Treasury notes	2 201	3 720	
Total	27 242	21 658	
Assets	27 242	21 658	
Liabilities	-	-	
Total	27 242	21 658	

All investments in the money market portfolio are classified as Level 1 positions with a low valuation risk, as there are normally official closing prices from a stock exchange based on active market trading that correctly reflect fair value.

23.3 Petroleum buffer portfolio

The purpose of the petroleum buffer portfolio is to ensure the GPFG an adequate supply of fresh capital. Funds accumulate in the portfolio through transfers of foreign currencies from the State's Direct Financial Interest in petroleum activities (SDFI) and through foreign exchange purchases Norges Bank undertakes in the markets on the basis of the Ministry of Finance's monthly allocations to the GPFG. Funds are normally transferred each month. No benchmark index has been set for the petroleum buffer portfolio.

The petroleum buffer portfolio comprises deposits in banks and lending associated with reverse repurchase agreements. Lending follows the same guidelines and procedures that apply to the money market portfolio (see section 23.2 for a further discussion).

23.4 Other equity investments

Norges Bank also has holdings of financial instruments in the form of equities in addition to the above-mentioned portfolios. These concern investments made by the Bank in its role Norway's central bank to discharge Norway's international obligations in this area. The obligations involve long-term commitments that do not have economic gain as an objective and are not, by their nature, financial investments.

Pricing uncertainty

The shares in the BIS are categorised under Level 3 in the fair value hierarchy, and valuation is particularly uncertain owing to a lack of activity in the market. These shares are valued using models that use a substantial degree of non-observable inputs.

Amounts in NOK millions

Table 23.5 Specification of investments by level of pricing uncertainty								
	Level 1		Level 2		Level 3		Total	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Equities	-	-	-	-	200	71	200	71

Change in Level 3 holdings

Equity holdings allocated to Level 3 in the fair value hierarchy increased by NOK 129.1m to NOK 200m during 2012. The entire increase in Level 3 holdings is due to a fair value adjustment at 31 December 2012.

Market Risk

Norges Bank's foreign exchange reserves

Norges Bank's foreign exchange reserves are divided between a long-term portfolio managed by NBIM and a money market portfolio managed by Markets and Banking Services in central banking operations. The portfolios are managed under different mandates and have different risk profiles.

In addition, a petroleum buffer portfolio is used for regular transfers of foreign exchange to the investment portfolio of the GPFG. This portfolio receives funds from the State's Direct Financial Interest in petroleum activities (SDFI) and from Norges Bank's foreign exchange purchases in the foreign exchange market. The petroleum buffer portfolio was managed by NBIM until 1 June 2012, when management responsibility was moved to Markets and Banking Services in central banking operations.

24.1 Long-term portfolio

The composition of the holdings in the long-term portfolio and associated risk is primarily determined by the benchmark defined by Norges Bank's Executive Board.

In the investment mandate for the portfolio issued by Norges Bank's Executive Board, there are a number of guidelines and restrictions regarding the combined equity

and bond asset class, as well as for the individual asset classes. These restrictions regulate to what degree Norges Bank can engage in active investment management while remaining within the legally established capital allocations. For a discussion of Norges Bank's and NBIM's governance structure and the framework for investment risk, see Note 25 GPFG Note 15 Risk.

MARKET RISK MEASUREMENT

Market risk is the risk of changes in the value of the portfolio due to movements in interest rates, equity prices, foreign currency exchange rates and credit spreads. Norges Bank measures risk in both absolute terms for the actual portfolio, and the relative market risk for investments in the portfolio.

Continuous monitoring, measurement and assessment of market risk are performed along multiple risk dimensions, employing a number of methodologies and approaches. Combining different and complementary risk measures provides a better insight into the risk profile of the holdings in the portfolio.

Asset class by region

The long-term portfolio is invested across several asset classes and regions as shown in the table below.

Table 24.1 Specification of allocation by asset class and region

		Market value in percent by region	Market value in percent by asset class	Assets minus liabilities
		30 Dec 2012	30 Dec 2012	30 Dec 2012
Equities	Americas and Africa	55.9%		
	Europe	26.6%		
	Asia and Oceania	17.5%		
Total equities			43.6%	99,230
Bonds	Americas and Africa	43.0%		
	Europe	47.9%		
	Asia and Oceania	9.1%		
Total bonds			56.4%	128,153

		Market value in percent by region	Market value in percent by asset class	Assets minus liabilities
		31 Dec. 2011	31 Dec. 2011	31 Dec. 2011
Equities	Americas and Africa	56.6%	-	-
	Europe	26.0%	-	-
	Asia and Oceania	17.4%	-	-
Total equities			40.9%	90 720
Bonds	Americas and Africa	43.9%	-	-
	Europe	45.6%	-	-
	Asia and Oceania	10.5%	-	-
Total bonds			59.1%	131 149

Concentration risk

The long-term portfolio contains substantial investments in bonds issued by sovereigns. It is also normal for private companies to issue both equities and bonds.

Table 24.2 below shows the largest holdings of bonds issued by sovereigns, including government bonds issued in local currency or in foreign currency and inflation-linked bonds in local currency.

Amounts in NOK millions

Table 24.2 Largest holdings within the segment government bonds		
	2012	Market value 2011
US	55 136	53 723
France	22 493	14 181
Germany	21 787	18 427
UK	13 342	14 053
Japan	11 214	13 897
Greece	5	51
Argentina	1	3

Table 24.3 below shows the long-term portfolio's largest non-government bonds and equities holdings by issuer

Covered bonds issued by financial institutions are included in the bonds column

Amounts in NOK millions

Table 24.3 Long-term holdings excluding sovereigns, both bonds and equities

31 Dec. 2012

	Sector	Bonds	Equities	Total
Apple Inc	Technology	-	1 642	1 642
ExxonMobil Corp	Oil & Gas	-	1 310	1 310
Royal Dutch Shell PLC	Oil & Gas	-	753	753
Microsoft Corp	Technology	-	742	742
General Electric Co	Manufacturing	-	737	737
International Business Machines Corp	Technology	-	726	726
Nestlé SA	Consumer goods	-	708	708
Chevron Corp	Oil & gas	-	708	708
Samsung Electronics Co Ltd	Consumer goods	-	689	689
HSBC Holdings PLC	Financials	-	648	648

Amounts in NOK millions

31 Dec. 2011

	Sector	Bonds	Equities	Total
ExxonMobil Corp	Oil & Gas	-	1 404	1 404
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Financials	1 249	146	1 395
Bank of Scotland PLC	Financials	1 344	-	1 344
Apple Inc	Technology	-	1 297	1 297
CaixaBank	Financials	1 153	19	1 172
Ayt Cédulas Cajas Global	Financials	1 152	-	1 152
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	Financials	832	-	832
Royal Dutch Shell PLC	Oil & Gas	-	831	831
WM Covered Bond Program	Financials	825	-	825
Banco Santander SA	Financials	555	222	777

Volatility and correlation risk

For a discussion of techniques for measuring volatility and correlation risk in the long-term portfolio, see Note 25 GPFG Note 15 Risk

Table 24.4 Portfolio risk in terms of expected volatility, in percent					Expected volatility			
	31 Dec. 2012	Min 2012	Max 2012	Avg. 2012	31 Dec. 11	Min 2011	Max 2011	Avg. 2011
Portfolio	71	71	84	73	84	84	11	104
Equities	136	134	157	14	154	154	203	19
Bonds	102	101	123	107	124	124	147	138

Basis points					Expected relative volatility			
	31 Dec. 2012	Min 2012	Max 2012	Avg. 2012	31 Dec. 2011	Min 2011	Max 2011	Avg. 2011
Portfolio	47	43	71	50	68	27	90	51
Equities	7	5	11	6	8	6	46	12
Bonds	13	11	47	19	47	46	88	62

Risk measured by the risk model declined for the portfolio as a whole and in both asset classes in 2012. For the portfolio as a whole, measured risk at year-end was 71%. This means that for the portfolio, annual fluctuations in value of just above NOK 16bn can be expected under normal market conditions. The reduction over the year is primarily an effect of the model's use of three years' historical data, whereby the historical data from the volatile period at the beginning of 2009 was no longer included in the data at year-end. The portfolio's expected relative volatility also declined somewhat through 2012.

For a discussion of strengths and weaknesses of the model for measuring volatility and correlation risk for the long-term portfolio, see Note 25 GPFG Note 15 Risk.

Credit risk

For a discussion of measuring credit risk for the long-term portfolio, see Note 25 GPFG Note 15 Risk. In the table below, 0.1% of the actual portfolio is categorised as Lower rating at end-2012, down from 0.2% at end-2011. There was a change in composition of the bond portfolio on the basis of credit rating at year-end 2012, compared with the end of 2011, primarily whereby the proportion of AAA bonds was

reduced to 71.9% from 84.2% of the portfolio, and the proportion of AA was increased to 26.9% from 13.7%. The reason was a downgrade of bonds issued by French government bodies from AAA to AA.

Table 24.5 is a breakdown of the actual bond portfolio by credit rating category as at 31 December 2012.

Amounts in NOK millions						
31 Dec. 2012						
	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
Government bonds	90 266	33 707	-	-	-	123 973
Government-related bonds	-	-	-	-	12	12
Inflation-linked bonds	-	-	-	-	-	-
Corporate bonds	-	-	-	9	81	90
Securitised bonds	-	-	-	1 421	-	1 421
Total bonds and other fixed income instruments	90 266	33 707	-	1 430	93	125 496

Amounts in NOK millions						
31 Dec. 2011						
	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
Government bonds	100 384	13 897	-	-	49	114 330
Government-related bonds	-	-	20	2	79	101
Inflation-linked bonds	-	-	-	-	-	0
Corporate bonds	-	-	-	57	100	157
Securitised bonds	10 820	4 194	1 877	614	1	17 506
Total bonds and other fixed income instruments	111 204	18 091	1 897	673	229	132 094

Table 24.6 below is a breakdown of the actual bond portfolio by credit rating and currency

Table 24.6 Bond portfolio by credit rating and currency, in percent						31 Dec. 2012
	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
USD	44.0	0.0	0.0	0.0	0.0	44.0
EUR	17.4	18.0	0.0	1.1	0.0	36.5
GBP	10.6	0.0	0.0	0.0	0.0	10.6
JPY	0.0	8.9	0.0	0.0	0.0	8.9
CHF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	72.0	26.9	0.0	1.1	0.0	100.0

						31 Dec. 2011
	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
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
Total	84.2	13.7	1.4	0.5	0.2	100.0

Credit risk in the portfolio may be managed by the use of credit derivatives

At end-2012, there were no credit derivatives in the portfolio (see Note 13 Financial derivatives)

Counterparty risk

For a discussion of what counterparty risk is, and how it arises and is measured, managed and reported for the long-term portfolio, see Note 25 GPFG Note 15 Risk Table 24.7 is a breakdown of exposure by type of activity/instrument regarded as having counterparty risk. Counterparty risk

measured both as gross and net exposure increased in 2012. The biggest change for counterparty risk measured by net exposure was for external agency securities lending, which increased to NOK 153m at end-2012, from a very low exposure level at the end of 2011.

Amounts in NOK millions

Table 24.7 Counterparty risk by type of instrument

31 Dec. 2012

	Carrying amount adjusted for collateral	Gross exposure	Effect of netting	Collateral and guarantees	Net exposure
Time deposits and unsecured bank deposits	106	111	-	-	111
OTC derivatives including foreign exchange contracts	-3	1	-	-	1
Repurchase and reverse repurchase agreements*	-34	3	0	-	3
Securities lending transactions**	-209	431	-	278	153
Bonds posted as collateral for futures trades	186	198	-	-	198
Total		744	0	278	466

Amounts in NOK millions

31 Dec. 2011

	Carrying amount adjusted for collateral	Gross exposure	Effect of netting	Collateral and guarantees	Net exposure
Time deposits and unsecured bank deposits	67	56	-	-	56
OTC derivatives including foreign exchange contracts	1	1	-	-	1
Repurchase and reverse repurchase agreements*	-23	44	8	-	36
Securities lending transactions**	-1	1	-	1	0
Bonds posted as collateral for futures trades	176	178	-	-	178
Total		280	8	1	271

* The column Carrying amount adjusted for collateral takes into account all positions in the repurchase market including reinvestments of cash collateral. The internal measurement and controls of counterparty risk for these types of instruments do not include these reinvestments.

** The column Carrying amount adjusted for collateral includes securities lent and collateral received and is adjusted for unrealised losses connected to reinvestments in the form of bonds.

Norges Bank's counterparties have a credit rating from an independent credit rating agency. Only in instances when the counterparty risk is considered very low can an internal credit evaluation be used as the basis for counterparty

approval. Credit ratings of the Bank's counterparties are monitored and complemented by alternative credit risk indicators. Table 24.8 below shows Norges Bank's counterparties classified according to credit rating category.

Table 24.8 Counterparties by credit rating		31 Dec. 2012		31 Dec. 2011	
	Norges Bank's counterparties (excluding brokers)	Brokers	Norges Bank's counterparties (excluding brokers)	Brokers	
AAA	-	3	-	3	
AA	30	50	29	43	
A	46	39	56	43	
BBB	-	4	21	14	
BB	-	-	3	2	
B	-	-	9	12	
Total	76	96	118	117	

Leverage

For a discussion of leverage in the long-term portfolio, see Note 25 GPFG Note 15 Risk. During 2012, the portfolio had no leverage.

Sale of securities Norges Bank does not own

Sale of securities not owned by Norges Bank (short sales) can only be done if the Bank has established borrowing agreements to cover a negative position. Such transactions are very rarely undertaken, and at year-end 2012, no securities had been sold in this

category. The benchmark portfolio comprises 75% USD and 25% EUR.

Market risk

Market risk is risk related to changes in the value of the portfolio due to changes in interest rates and/or foreign exchange rates. Norges Bank measures the money market portfolio's absolute and relative market risk.

Absolute market risk

Absolute risk is estimated on the basis of the actual portfolio, as the standard deviation of the return. The model uses expected standard deviation, based on the composition of the portfolio and assumptions regarding sensitivities to fluctuations in relevant market factors and correlations between these factors. A parametric weighted method is employed. The standard deviation is a statistical term that indicates the magnitude of variation that can be expected in the return on the portfolio.

The expected annual standard deviation in the actual portfolio was 0.06% in local currency at year-end 2012. This means that in two out of every three years the value of the portfolio is expected to fluctuate within +/-0.06% of total market value at that time.

Market risk was at the same level as at year-end 2011, which is low compared with the historical market risk for comparable portfolios.

24.2 Risk in the money market portfolio

Purpose of the portfolio

The money market portfolio is to be invested in such a way that it can be used at short notice as a monetary policy instrument or to promote financial stability. The portfolio is also used to meet Norges Bank's international obligations, including transactions with the IMF and loans to individual countries.

Pursuant to the decision of the Executive Board in 2012, the size of the portfolio is to be between SDR 3.5bn and SDR 4.5bn and investments in government securities are to have residual maturity of less than one year. The benchmark portfolio is to comprise USD and EUR overnight money market indices and Treasury bill indices for the same currencies.

Relative market risk

Market risk in the money market portfolio is also measured by expected relative volatility. This is a statistically defined risk measure that indicates the size of the expected deviation that can normally be expected between the return on the benchmark portfolio and the return on the actual portfolio. Corresponding estimates of absolute market risk are parametrically weighted using a method of estimating relative market risk.

The Executive Board has issued guidelines for how much the actual portfolio may deviate from the benchmark portfolio. The limit for expected relative market volatility has been set at 1.0%, and the Bank uses a model that takes into account market fluctuations. Average expected relative volatility was measured at 0.03% in 2012.

Table 24.9 Key figures for risk and exposure

Risk	Limits	Actual	
		31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Market risk	Maximum 1.0% relative volatility*	0.02	0.03
	Alternative method**	0.04	0.04
Asset allocation	Cash (Minimum 10%)	20.24	25.28
	Securities	79.76	74.72
Currency allocation	USD	74.94	75.72
	EUR	24.96	24.18
	JPY	0.05	0.06
	GBP	0.05	0.05
Duration, benchmark portfolio		0.30	0.19

* Norges Bank uses daily observations to calculate expected relative volatility where recent observations are given greater weight than older observations. With this method, in the event of abrupt increases in market volatility, relative volatility will promptly indicate that risk exposure in the portfolio should be reduced. Exponentially weighted daily observations have a half-life of 33 days.

** In addition to the calculation using weighted daily observations, Norges Bank also calculates historical relative volatility based on unweighted monthly observations.

Credit risk

Credit risk is the risk of losses if issuers of fixed income instruments default on their payment obligations to Norges Bank. Another form of credit risk is counterparty risk, which arises through derivative and foreign exchange contracts. Settlement risk, which arises in connection with the purchase and sale of securities since not all transactions take place in real time, also gives rise to counterparty risk.

The limits for exposure to a particular bank (exposure limits) include time deposits and foreign exchange trading (spot, forward and swap transactions). Maximum exposure to the most creditworthy banks has been set at NOK 1bn. Unsecured investments may be made with counterparties with a minimum long-term rating of AA-/Aa3/AA-, respec-

tively, from at least one of the three major rating agencies Fitch, Moody's or Standard & Poor's. Transactions are not permitted with a counterparty if any of the three agencies have rated that counterparty lower than A-/A3/A-

Investments where the counterparty has posted collateral in the form of cash or securities may be undertaken if the counterparty has a long-term rating no lower than A-/A3/A- from at least one of the three agencies Fitch, Moody's or Standard & Poor's.

The tables below show third party agreements, investments and collateral at 31 December 2012 and 2011

Table 24.10 Third party agreements, investments and collateral			
	Rating S & P	2012	2011
Market value third party agreements		3 360	4 908
Collateral			
	AAA	2 298	2 737
	AA+	-	77
Sovereigns	AA	19	-
	AA-	1 952	-
Supranational bodies		1 159	2 331
Total collateral		3 529	5 145

24.3 Risk in the petroleum buffer portfolio

The purpose of the petroleum buffer portfolio is to ensure the GPFG an adequate supply of fresh capital. Funds accumulate in the portfolio through transfers of foreign currencies from the State's Direct Financial Interest in petroleum activities (SDFI) and through foreign exchange purchases. Norges Bank undertakes in the markets on the basis of the Ministry of Finance's monthly allocations to the GPFG. Funds are normally transferred each month. No benchmark index has been set for the petroleum buffer portfolio.

The petroleum buffer portfolio comprises deposits in banks and lending associated with reverse repurchase agreements. Lending follows the same guidelines and procedures that apply to the money market portfolio (see section 23.2 for a further discussion).

24.4 Other risk

Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that Norges Bank will encounter difficulties meeting its obligations associated with financial liabilities to be settled in cash or another financial asset. As a central bank, Norges Bank is not exposed to this type of liquidity risk in local currency.

Credit risk associated with lending to banks

Norges Bank extends loans with fixed maturities (F-loans) and overnight loans (D-loans) to banks. D-loans may be intraday and overnight. Loans to banks are extended against collateral in the form of securities pledged to Norges Bank, or F-deposits with Norges Bank or collateral in the form of intraday deposits with Sveriges Riksbank or Danmarks Nationalbank. Average maturity of F-loans was 0.1 month in 2012, compared with 0.9 month 2011.

Norges Bank stipulates more detailed terms for pledging securities and fund units as collateral for loans in Norges Bank pursuant to Section 9 of the Regulation on banks' access to loans and deposits in Norges Bank etc. The current guidelines have been issued in Norges Bank's Circular No. 1/8 February 2012.

The rules for pledging collateral are intended to limit Norges Bank's risk associated with lending to banks and facilitate appropriate levels of bank borrowing. Risk is limited, since only high quality securities are eligible and since the amount of the borrowing facility is lower than the market value of the collateral (haircut).

At 31 December 2012, collateral was pledged in an amount at least equivalent to the value of lending to banks.

Credit risk associated with loans to the International Monetary Fund (IMF)

Norges Bank's loans to the IMF have been made to bolster the IMF General Arrangements to Borrow (GAB), which follow IMF guidelines. Norges Bank is not directly exposed to risk in the loan portfolio managed by the IMF. The IMF has never realised a loss on its loans under the GAB. The IMF has preferred creditor status, which means that the IMF has priority over all other creditors. If the IMF should incur a loss on its loans, this will initially affect the IMF's own assets and, if necessary, paid-in quota subscriptions. In Norges Bank's assessment, the risk related to IMF loans is minimal, and no loan loss provisions have been recognised with regard to these loans.

Credit risk associated with the loan to Iceland

The loan is guaranteed by the Icelandic and Norwegian governments. Norges Bank has no appreciable credit risk associated with the loan.

Income Statement

		Amounts in NOK millions	
	Note	2012	2011
Profit/loss on the portfolio excluding foreign exchange gains and losses			
Interest income from bank deposits		102	162
Interest income, lending associated with reverse repurchase agreements		219	1 004
Net income/expenses and gains/losses from			
– Equities and units		349 779	- 172 507
– Bonds and other fixed-income instruments		98 337	92 346
– Financial derivatives		- 269	- 5 693
– Financial assets real estate	11	514	86
– Investment properties	11	67	- 130
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate	11	- 250	- 31
Interest expense, borrowing associated with repurchase agreements		- 130	- 629
Other interest income and interest expense		1	- 286
Tax expense	4	- 864	- 516
Other expenses	5, 6	- 80	- 52
Profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses	3	447 426	- 86 246
Foreign exchange gains and losses		- 219 559	49 205
Profit/loss on the portfolio		227 867	- 37 041
Management fee	5	- 2 193	- 2 539
Profit/loss for the period		225 674	- 39 580
Statement of Comprehensive Income			
Profit/loss for the period		225 674	- 39 580
Translation reserve arising from consolidation of foreign subsidiaries		- 5	- 3
Total comprehensive income		225 669	- 39 583

Balance sheet

Amounts in NOK millions

	Note	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2010
ASSETS				
Financial assets				
Deposits in banks		5 864	7 276	6 303
Lending associated with reverse repurchase agreements	7	61 440	79 820	255 501
Unsettled trades		1 677	2 272	4 864
Equities and units	8	2 212 951	1 806 798	1 733 378
Equities lent	8, 9	115 041	137 130	162 483
Bonds and other fixed-income instruments	8	1 447 182	1 324 255	1 038 793
Bonds lent	8, 9	5 325	3 256	215 090
Financial derivatives	10	1 447	2 227	3 068
Financial assets real estate	11	4 841	4 415	-
Jointly controlled entities real estate	11	7 431	2 546	-
Other financial assets	12	4 411	3 244	1 358
Total financial assets		3 867 610	3 373 239	3 420 838
Non-financial assets				
Investment properties	11	9 777	4 062	-
Other non-financial assets		5	6	-
Total non-financial assets		9 782	4 068	-
TOTAL ASSETS	13, 14, 15	3 877 392	3 377 307	3 420 838
LIABILITIES AND OWNER'S CAPITAL				
Financial liabilities				
Short-term borrowing		202	11	2 939
Borrowing associated with repurchase agreements	7	19 013	19 280	132 992
Cash collateral received	9, 10	33 001	36 926	172 309
Unsettled trades		4 442	3 310	20 358
Short-sale bonds	8	-	-	809
Financial derivatives	10	2 600	5 957	9 372
Other financial liabilities	12	2 365	251	4 639
Management fee payable		2 193	2 539	2 959
Total financial liabilities	13, 14, 15	63 816	68 274	346 377
Owner's capital		3 813 576	3 309 033	3 074 461
Total liabilities and owner's capital		3 877 392	3 377 307	3 420 838

Statement of cash flows

	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
Operating activities		
Interest received on deposits in banks	99	179
Net cash flow in connection with reverse repurchase agreements	17 111	170 095
Net cash flows arising from purchase and sale of equities and units	-229 436	-239 987
Net cash flows arising from purchase and sale of bonds and other fixed-income instruments	-166 501	-21 094
Payments made to acquire financial assets real estate	-205	-4 270
Payments made to acquire investment properties	-6 102	-4 301
Payments made to acquire jointly controlled entities real estate	-5 404	-2 620
Net cash flows arising from financial derivatives	-3 090	-9 147
Net cash flow from financial assets real estate		
Dividends received from investments in equities and units	64 403	49 208
Interest received on bonds and other fixed-income instruments	49 062	48 036
Income received in connection with equity and bond lending	2 424	2 230
Income received from investments in financial assets real estate	177	130
Dividends received from investments in jointly controlled entities real estate	84	-
Income received from investments in investment properties	244	60
Interest paid on short-term borrowing from banks	-4	-21
Net cash flows related to repurchase agreements	2 878	-114 347
Cash collateral received/paid related to securities lending derivatives and reverse repurchase agreements	-3 926	-135 382
Net cash flow related to other financial assets, other financial liabilities and other non-financial assets	1 161	-5 587
Payment of other expenses	-163	-248
Management fee paid to Norges Bank*	-2 539	-2 959
Net cash outflow from operating activities	-279 727	-270 025
Financing activities		
Inflow from the Norwegian government**	277 862	274 155
Net cash inflow from financing activities	277 862	274 155
Net change in cash and cash equivalents		
Cash and cash equivalents at 1 January	7 265	3 363
Net cash payments in the period	-1 865	4 130
Net foreign exchange gains and losses on cash and cash equivalents	262	-228
Cash and cash equivalents at 31 December	5 662	7 265
 Cash and cash equivalents comprise		
Bank deposits	5 864	7 276
Short-term borrowing	-202	-11
Total cash and cash equivalents at 31 December	5 662	7 265

* Management fee shown in the cash flow statement for a period is the settlement of the fee that was accrued and expensed in the previous year.

** The inflow includes only the transfers that have been settled during the period. Inflows in the statement of changes in owner's capital are based on accrued inflows.

Statement of changes in owner's capital

Amounts in NOK millions

	Inflows from owner	Retained earnings	Translation reserve foreign subsidiaries	Deposits in krone account*
1 January 2011	2 504 711	569 750		3 074 461
Total comprehensive income		- 39 580	- 3	- 39 583
Inflows during the period*	274 155			274 155
31 December 2011	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
1 January 2012	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
Total comprehensive income		225 674	- 5	225 669
Inflows during the period*	278 874			278 874
31 December 2012	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576

* Of the total inflows to the krone account of the GPFG in 2012, NOK 2.5bn was used to pay the 2011 accrued management fee to Norges Bank and NOK 276.4bn was transferred to the investment portfolio. Comparative amounts for 2011 are NOK 3.0bn and NOK 271.2bn respectively.

The GPFG forms part of the central government accounts. The fund's assets are placed for asset management as a deposit with Norges Bank. In the central government accounts the following explanation of differences that arise between these accounts and the financial reporting of the investment portfolio as part of the financial statements of Norges Bank is included:

Due to different accounting frameworks, owner's capital for the GPFG according to Norges Bank's financial statements will deviate slightly each year from the equity capital of the GPFG as stated in the central government accounts. This is because the transfers to the GPFG through the year are based on estimates of income to the GPFG. Actual recognised income (net accrual) in the central government accounts will not be known until after year end. In the central government accounts, the difference between the net accrual and the transfers is shown as receivables/payables between the GPFG and the Treasury. In cases of excessive transfers to the GPFG, the Treasury has a receivable from the GPFG, and correspondingly the equity capital for the GPFG as stated in the central government accounts is lower than as reported in Norges Bank's financial statements. On the other hand, in cases of insufficient transfers to the GPFG compared to recognised income, the GPFG has a receivable from the Treasury, and correspondingly equity capital for the GPFG as stated in the central government accounts is higher than reported in Norges Bank's financial statements. See Chapter 3 of the central government accounts for further information.

GPFG Note 1

The accounting policies for the financial reporting for the investment portfolio of the GPFG appear in Note 1 Accounting policies.

GPFG Note 2

Significant estimates and critical accounting judgements for the financial reporting for the investment portfolio of the GPFG appear in Note 2 Significant estimates and critical accounting judgements.

Table 3.2 Profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses

Amounts in NOK millions

	Interest income/expense	Dividends	Net income/expense	Realised gains/losses	Unrealised gains/losses	Total
Interest income from bank deposits	102					102
Interest income, lending associated with reverse repurchase agreements	219					219
Net income/expense and gains/losses from						
- Equities and units*		63 295	2 439	-11 079	295 124	349 779
- Bonds and other fixed-income instruments*	46 612		11	32 908	18 806	98 337
- Financial derivatives	-204		0	-3 395	3 330	-269
- Financial assets real estate			170		344	514
- Investment properties	0	0	244	0	-177	67
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate	0	30		0	-280	-250
Interest expense repurchase agreements	-130	0	0	0	0	-130
Other interest borrowing associated with income and interest expense	1	0	0	0	0	1
Tax expense	0	0	-864	0	0	-864
Other expenses	0	0	-80	0	0	-80
Profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses	46 600	63 325	1 920	18 434	317 147	447 426

* Net income/expense equities and units and bonds and other fixed-income instruments is from security lending activities

Amounts in NOK millions

Table 3.2 Specification profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses, 2011

	Interest income/expense	Dividends	Net income/expense	Realised gains/losses	Unrealised gains/losses	Total
Interest income from bank deposits	162					162
Interest income, lending associated with reverse repurchase agreements	1 004					1 004
Net income/expense and gains/losses from						
- Equities and units*		50 372	1 869	27 079	-251 827	-172 507
- Bonds and other fixed-income instruments*	48 691		349	4 600	38 706	92 346
- Financial derivatives	-1 407			-6 358	2 072	-5 693
- Financial assets real estate			-52	-	138	86
- Investment properties			60	-	-190	-130
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate		-		-	-31	-31
Interest expense repurchase agreements	-629					-629
Other interest borrowing associated with income and interest expense	-286					-286
Tax expense			-516			-516
Other expenses			-52			-52
Profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses	47 535	50 372	1 658	25 321	-211 132	-86 246

* Net income/expense equities and units and bonds and other fixed-income instruments is from security lending activities

GPFG Note 4 Tax expense

Tax expense comprises income tax

Norges Bank, including the GPFG, is not subject to tax in Norway. However, Norges Bank must pay taxes related to investments in some foreign markets. This tax burden primarily follows from local tax rules, but is often offset by tax treaties between the Norwegian government and the government of the country where the investment is made.

Tax expenses comprise taxes which are not refunded to Norges Bank for the investment portfolio of the GPFG, either under local tax rules and regulations, or under tax treaties. Taxes are recognised in profit or loss as incurred and when it is not probable that they will be refunded. Taxes which Norges Bank considers refundable, but where refunds have not yet been received, are presented in the balance sheet as Other financial assets (see GPFG Note 12 Other financial assets for further information). If at a later date Norges Bank deems it less probable that the reclaim will be honoured, the refund will be reversed.

Tax expenses comprise taxes in accordance with IAS 12 Income Taxes. The applicable taxes are withholding tax on dividend and interest income, capital gains tax and

income tax payable by real estate subsidiaries. Equities that are lent out on the ex-dividend date do not give rise to income taxes.

Other tax related expenses are also incurred as part of the asset management, and are typically tax related transaction costs, for instance stamp duty and transaction fees. These are mainly deducted from the income statement line for the relevant type of investment, while some such costs are presented as Other expenses. Such fees and taxes are classified as transaction costs, not as income taxes.

Under the real estate asset class various types of municipal taxes and fees will arise depending on type of property and market. These costs are not income taxes under IAS 12. The costs are considered to be property management costs, and are expensed as they incur.

Table 4.1 shows the different types of income/gains that trigger tax expenses, the tax deducted upon recognition of income, the tax refunded and the net tax expense. Both income before tax (gross) and income after tax (net) are presented.

Amounts in NOK millions

Table 4.1 Tax expense per asset class and type of income					2012
	Gross income before taxes	Income taxes deducted	Income taxes refunded	Tax expense	Net income after taxes
Dividends from equities – withholding tax	63 295	2 112	-1 258	854	62 442
Realised gains/losses from equities – capital gains tax	-11 079	0	-	0	-11 079
Interest income from bonds and other fixed income instruments – withholding tax	46 612	63	-58	5	46 607
Realised gains/losses from bonds and other fixed income instruments – capital gains tax	32 908	-	-	-	32 908
Income tax in real estate subsidiaries	550	5	-	5	545
Tax expense excl jointly controlled entities				864	
Income tax in jointly controlled entities	-250	2	-	2	
Total tax expense				866	

Amounts in NOK millions

	2011				
	Gross income before taxes	Income taxes deducted	Income taxes refunded	Tax expense	Net income after taxes
Dividends from equities – withholding tax	50 372	1 583	-1 079	504	49 869
Realised gains/losses from equities – capital gains tax	27 079	12	-	12	27 067
Interest income from bonds and other fixed income instruments – withholding tax	48 691	60	-60	-	48 691
Realised gains/losses from bonds and other fixed income instruments – capital gains tax	4 600	-	-	-	4 600
Income tax in real estate subsidiaries	-43	0	-	0	-43
Tax expense excl jointly controlled entities				516	
Income tax in jointly controlled entities	-31	0	-	0	
Total tax expense				516	

Income tax in real estate subsidiaries comprises the tax incurred by wholly owned subsidiaries of the GPFG. Income taxes incurred by Jointly controlled entities real estate, form part of the Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate and are not presented separately on the line Tax expense. This tax expense has been included in the table to provide a full overview of income taxes payable in the

real estate asset class. Any income taxes related to Financial assets real estate are deducted from the net operating income before the cash flow is recognised as income in the GPFG's income statement. Holding companies related to the investment are subject to tax, and income taxes incurred by these companies are included in the consolidated income statement as a Tax expense.

GPFG Note 5 Management costs

Management costs comprise operating expenses relating to the management of the investment portfolio of the GPFG. The majority of these expenses are incurred centrally in Norges Bank as asset manager, while in addition administrative expenses are incurred by subsidiaries related to real estate investments. Operating expenses incurred centrally by Norges Bank, see Table 5.1, shall be covered up to a certain limit by way of the management fee paid by the Ministry of Finance. These expenses are indirectly charged to the investment portfolio's income statement by way of the Management fee, after Profit/loss on the portfolio. Administrative expenses in subsidiaries, see Table 5.2, are charged directly to the profit/loss on the portfolio. Expenses incurred other than the management costs, such as interest expenses, transaction costs, tax expenses and expenses related to property management,

are deducted before Profit/loss on the portfolio. Most transaction costs are deducted on the income statement line for the relevant type of investment, while other transaction costs are presented as Other expenses (see GPFG Note 6). Income taxes payable abroad are presented on a separate line in the income statement (see GPFG Note 4 Tax expense). Property management expenses are partly deducted on the income statement line for the relevant type of investment, while such costs incurred by subsidiaries are presented as Other expenses (see GPFG Note 6).

Table 5.1 gives a specification of Norges Bank's operating expenses relating to the management of the GPFG, which are covered by the management fee from the Ministry of Finance.

Amounts in NOK millions				
Table 5.1 Specification management fee		2012	2011	
		Percent		Percent
Salary, social security and other personnel related costs*	587		495	
IT, information and decision support systems	222		214	
Custody and settlement costs	351		406	
Outsourced IT and analysis costs	218		254	
Consulting and legal fees	56		73	
Base fees to external managers	272		371	
Other costs*	90		95	
Allocated common costs Norges Bank*	90		85	
Management fee excluding performance-based fees	1 886	0,05	1 993	0,06
Performance-based fees to external managers	307		546	
Total management fee	2 193	0,06	2 539	0,08

* As from the annual financial statements for 2012 pension costs that were previously presented as part of Allocated common costs Norges Bank are presented on the line Salary social security and other personnel related costs. Costs related to training and recruitment have been moved from Other costs to Salary social security and other personnel related costs. Comparative amounts for 2011 have been restated.

Table 5.1 shows Norges Bank's total operating expenses that are reimbursed by the Ministry of Finance as the principal for the management of the investment portfolio of the GPFG. Fees to external managers and custody and settlement fees are invoiced directly and paid individually for each of the portfolios managed by NBIM. All other costs included in the basis for calculation of the management fee are costs that are common to the management of the investment portfolio and the long term reserves, and are allocated to the individual portfolio using a cost allocation model based

primarily on market values and asset class composition. Performance-based fees to external managers are covered outside of the set limit, as part of the management fee. The management fee is a function of expenses presented in Norges Bank's income statement as Total other operating expenses.

Table 5.2 specifies operating expenses in real estate related subsidiaries

Table 5.2 Specification operating expenses, subsidiaries real estate	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
Salary, social security and other personnel related costs	11	2
IT, information and decision support systems, out-sourced administrative services	6	2
Consulting and legal fees	9	11
Fees related to real estate asset management (external)*	10	3
Other costs, subsidiaries	9	5
Total operating expenses, real estate subsidiaries	45	23

* As from the annual financial statements for 2012 fees comprising real estate management which are paid by subsidiaries are not included in Fees related to real estate asset management in Table 5.2 These are presented as Property management expenses in subsidiaries in Table 6.1 (see GPFG Note 6 Other expenses) Comparative amounts for 2011 have been restated

Table 5.2 presents expenses incurred by subsidiaries that are established as part of the investment portfolio of the GPFG, relating to administration of these companies. These expenses are consolidated into the income statement of the investment portfolio to the GPFG, and are paid using funds belonging to the portfolio. The subsidiaries' operating expenses are not included in Norges Bank operating expenses as they are excluded from consolidation into Norges Bank's financial statements (cf. Section 2-3, fourth paragraph, of the regulation concerning annual financial reporting for Norges Bank). These expenses are presented as Other expenses in the income statement for the investment portfolio, and are charged

directly to Profit/loss on the portfolio. See GPFG Note 6 Other expenses for further information.

Within the real estate asset class there are additional costs relating to property management, which are included in the income statement lines Net income/expenses – gains/losses on investment properties and Share of profit/loss in jointly controlled entities real estate. These costs are incurred by the entity that owns the property, and are considered to be expenses linked directly to the income from and management of the properties. In some cases such expenses, in the form of fees related to property management, will be incurred by subsidiaries and will be presented as Other expenses (see GPFG Note 6).

Other expenses

Table 6.1 Specification other expenses	Amounts in NOK millions	
	2012	2011
Operating expenses, real estate subsidiaries	45	23
Property management expenses in subsidiaries	9	3
Other expenses, investment portfolio excluding subsidiaries*	26	26
Total other expenses	80	52

* As from the annual financial statements for 2012, income taxes previously presented as part of Other expenses are presented as Tax expense (see GPFG Note 4). Comparative amounts for 2011 have been restated. These relate to capital gains tax on equity investments in China and corporate tax payable by real estate subsidiaries.

Other expenses comprise expenses in subsidiaries related to the administration of subsidiaries, expenses in subsidiaries related to property management and other expenses related to the asset management. Expenses relating to property management comprise expenses directly related to income from and management of properties, that may be incurred by subsidiaries. Other expenses are paid using funds belonging to the investment portfolio of the GPFG, and are charged directly to the Profit/loss on the portfolio, before the management fee.

Expenses relating to the administration of subsidiaries within the real estate asset class, amounting to NOK 45m in 2012, are specified in Table 5.2 in GPFG Note 5 Management costs.

Other expenses, investment portfolio excluding subsidiaries in Table 6.1 mainly include transaction related expenses incurred in the asset management, and can be related to all asset classes. Negative expenses normally comprise reversals of previous provisions.

GPFG Note 7 Repurchase and reverse repurchase agreements

Norges Bank uses the markets for repurchase and reverse repurchase agreements in its financing activities internally and under securities lending programmes (see GPFG Note 9 External agency securities lending). At any time, the Bank will have lent part of its holdings in bonds through repurchase agreements, against receiving cash (repos and sell buy backs). This may be in the form of financing of asset management (borrowing of cash), or lending of securities with the aim of reinvesting received cash at higher interest and thus creating additional income/returns. In addition, the Bank is party to reverse repurchase agreements where the counterparty has transferred bonds or equities to the Bank and where the Bank has transferred cash to the counterparty (reverse repo, buy sell backs and triparties). Such contracts are used in connection with placing liquidity and also through agency securities lending as reinvestments of cash collateral received in connection with securities lending. Rules have been laid down regarding the types of securities eligible as collateral. To be eligible as collateral, bonds shall have a credit rating of at least A or the equivalent from the rating agencies Fitch, Moody's or Standard & Poor's.

For repurchase agreements, the lent security is not derecognised. Cash received is recognised as Deposits in banks, with a corresponding liability to pay back the cash, recognised as Borrowing associated with repurchase agreements. For reverse repurchase agreements the security received as collateral is not recognised in the balance sheet, while transferred cash is derecognised from Deposits in banks. A corresponding receivable is recognised as an asset, Lending associated with reverse repurchase agreements.

In addition to collateral including a margin related to each transaction the Bank has established a process for monitoring changes in the net market value of outstanding contracts by comparing the collateral market value with the transaction value per counterparty. Additional collateral in the form of either securities or cash is posted or received if the exposure is above a threshold value. Within the investment portfolio of the GPFG, the Bank had not received or posted such cash collateral at year-end. In the financial statements, posted and received additional collateral in the form of securities is treated in the same manner as other security collateral.

In 2012 there was less use of reverse repurchase agreements, while the volume of repurchase agreements remained unchanged.

Table 71 shows total outstanding repurchase and reverse repurchase agreements in the investment portfolio of the GPFG at year-end 2012, with comparative amounts for 2011, and corresponding securities collateral or lent securities. Transferred and received securities are shown as measured at fair value. In order to show the total exposure for the contracts, unsettled trades have been shown separately and included under received and posted collateral/lent securities. This securities collateral has not yet been transferred and therefore is not included in the lines Bonds posted as collateral or lent and Bonds/Equities received as collateral in Table 71, while the corresponding cash amount to be transferred is included in Borrowing associated with repurchase agreements and Lending associated with reverse repurchase agreements.

Amounts in NOK millions

Table 7.1 Specification repurchase and reverse repurchase agreements				
	31 Dec. 2012		31 Dec. 2011	
	Carrying amount	Fair value	Carrying amount	Fair value
Repurchase agreements				
Borrowing associated with repurchase agreements (cash borrowed or received as collateral)	19 013	19 013	19 280	19 280
Bonds posted as collateral or lent (asset)	18 495	18 495	17 551	17 551
Unsettled trades (asset)*	328	328	1 410	1 410
Net over collateralisation (under collateralisation) repurchase agreements	190	190	319	319
Reverse repurchase agreements				
Reverse repurchase agreements outside of securities lending programme	26 479	26 479	44 393	44 393
Reverse repurchase agreements through securities lending programmes (reinvestment of cash collateral)	34 961	34 961	35 427	35 427
Lending associated with reverse repurchase agreements (total cash lent or placed)	61 440	61 440	79 820	79 820
Bonds received as collateral	-	55 392	-	67 399
Equities received as collateral	-	3 562	-	13 161
Total collateral received under reverse repurchase agreements	-	58 954	-	80 560
Unsettled trades (liability)**	2 385	2 385	1 537	1 537
Net over collateralisation (under collateralisation) reverse repurchase agreements		-101		2 277
Additional collateral repurchase and reverse repurchase agreements				
Cash collateral posted (additional collateral)	-	-	-	-
Bond collateral posted	-	1	-	-
Bond collateral received	-	-	-	72
Total additional collateral	-	1	-	72
Net over collateralisation (under collateralisation) repurchase and reverse repurchase agreements		90		2 668

* Cash not received, security not transferred to counterparty. The transaction has been recognised in the balance sheet as Borrowing associated with repurchase agreements

** Cash not transferred, security not received from counterparty. The transaction has been recognised in the balance sheet as Lending associated with reverse repurchase agreements

Total overcollateralisation across these instrument types, including additional collateral, is NOK 90m at 31 December 2012, compared with NOK 2 668m at the previous year-end

GPFG Note 8 Equities and units / Bonds and other fixed income instruments

Amounts in NOK millions

Table 8.1 Specification equities and units

	31 Dec. 2012		
	Fair value excluding dividends	Accrued dividends	Fair value including dividends
Equities and units			
Listed equities and units	2 325 469	2 523	2 327 992
Total equities and units	2 325 469	2 523	2 327 992
Of which equities lent			115 041

	31 Dec. 2011		
	Fair value excluding dividends	Accrued dividends	Fair value including dividends
Equities and units			
Listed equities and units	1 940 789	3 139	1 943 928
Total equities and units	1 940 789	3 139	1 943 928
Of which equities lent			137 130

Amounts in NOK millions

Table 8.2 Specification bonds and other fixed-income instruments

31 Dec. 2012	Registered NOK million	Not registered NOK million	As reported NOK million	After valuation adjustment NOK million
<i>Government bonds</i>				
Government bonds issued in local currency	771 983	846 538	7 338	853 876
Total government bonds	771 983	846 538	7 338	853 876
<i>Government-related bonds</i>				
Sovereign bonds	8 161	9 131	187	9 318
Bonds issued by local authorities	32 557	33 856	433	34 289
Bonds issued by supranational bodies	30 316	33 316	439	33 755
Bonds issued by federal agencies	81 857	87 927	1 128	89 056
Total government related bonds	152 891	164 230	2 187	166 418
<i>Inflation-linked bonds</i>				
Inflation-linked bonds issued by government authorities	30 642	41 520	235	41 755
Total inflation-linked bonds	30 642	41 520	235	41 755
<i>Corporate bonds</i>				
Bonds issued by utilities	18 005	20 637	333	20 970
Bonds issued by financial institutions	60 720	61 212	1 100	62 312
Bonds issued by industrial companies	102 216	111 762	1 396	113 158
Total corporate bonds	180 941	193 611	2 829	196 440
<i>Securitised bonds</i>				
Covered bonds	175 318	183 155	3 515	186 670
Mortgage-backed securities	5 518	3 304	13	3 317
Asset-backed securities	2 794	1 156	2	1 158
Commercial mortgage-backed securities	9 424	2 860	13	2 873
Total securitised bonds	193 054	190 475	3 543	194 018
Total bonds and other fixed-income instruments	1 329 511	1 436 374	16 132	1 452 507
<i>Of which bonds lent</i>				5 325
<i>Of which short-sale bonds</i>				-

Amounts in NOK millions

31 Dec. 2011	Nominal value*	Fair value excl. accrued interest	Accrued interest	Fair value incl. accrued interest
<i>Government bonds</i>				
Government bonds issued in local currency	554 293	605 600	6 965	612 565
Total government bonds	554 293	605 600	6 965	612 565
<i>Government-related bonds</i>				
Sovereign bonds	12 592	13 184	279	13 463
Bonds issued by local authorities	26 016	27 855	527	28 382
Bonds issued by supranational bodies	33 629	35 819	505	36 324
Bonds issued by federal agencies	94 454	97 488	1 507	98 995
Total government related bonds	166 691	174 346	2 818	177 164
<i>Inflation-linked bonds</i>				
Inflation-linked bonds issued by government authorities	83 105	105 175	541	105 716
Total inflation-linked bonds	83 105	105 175	541	105 716
<i>Corporate bonds</i>				
Bonds issued by utilities	19 709	21 781	376	22 157
Bonds issued by financial institutions	85 842	78 589	1 643	80 232
Bonds issued by industrial companies	77 733	84 583	1 369	85 952
Total corporate bonds	183 284	184 953	3 388	188 341
<i>Securitised bonds</i>				
Covered bonds	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
Total securitised bonds	292 823	238 855	4 870	243 725
Total bonds and other fixed-income instruments	1 280 196	1 308 929	18 582	1 327 511
<i>Of which bonds lent</i>				3 256
<i>Of which short-sale bonds</i>				-

*Nominal value amounts have been translated into NOK using the exchange rate on the balance sheet date

At end-2012, the holdings in bonds issued by the sovereigns Italy and Spain amounted to NOK 32bn (fair value). Bonds issued by the government of Greece amounted to NOK 0.19bn. The investment portfolio had no holdings of Portu-

guese or Irish government debt. Total holdings at 31 December 2011 of bonds issued by these governments amounted to NOK 57bn.

Securities lending and external agent securities lending

Norges Bank has entered into agreements with external agents regarding securities lending, giving these agents the right to lend securities held by Norges Bank to other market participants with borrowing needs. Both equities and bonds are lent. The purpose of the lending activity is to create additional returns for the investment portfolio of the GPFG from its securities holdings. When a security is lent out, the borrower transfers collateral to the agent in the form of cash or securities. The collateral includes a margin and is held on behalf of Norges Bank. Agreements with agents have provisions reducing the Bank's counterparty risk in cases where collateral has been received in the form of cash or government bonds. These provisions ensure that the Bank will be compensated if the counterparty is unable to return the borrowed securities or if the collateral posted for the loan is insufficient to cover losses in the event of borrower default. Norges Bank bears this risk itself in cases where collateral has been received in the form of equities. Reinvestments by the agent of cash collateral received take the form of reverse repurchase agreements (including buy sell backs and triparties, see GPFG Note 7 Repurchase and reverse repurchase agreements).

Securities lent are presented on separate lines in the balance sheet. Cash collateral received is recognised as an asset as Deposits in banks with a corresponding liability, Cash collateral received, since Norges Bank has the right to

make use of this cash. Collateral received in the form of securities is not recognised in the balance sheet, because these are not reused (rehypothecated), but left in custody. Reinvestments in the form of reverse repurchase agreements are recognised in the balance sheet in the same manner as ordinary investments.

Norges Bank earns a net income based on these securities lending programmes. The net income comprises the pure lending fee, from which costs related to cash collateral received are deducted, as well as interest income and realised returns from reinvestments. The agent's portion, which is a consideration for carrying out the transactions, is also deducted. Net income from securities lending is presented on the income statement lines Net income/expenses and gains/losses from equities and units and Net income/expenses and gains/losses from bonds and other fixed income instruments. Net income related to equities lending within the investment portfolio of the GPFG amounted to NOK 2 439m in 2012, while the corresponding income from bond lending amounted to NOK 11m in 2012. Corresponding amounts for 2011 were NOK 1 869m and NOK 349m, respectively.

Tables 9.1 and 9.2 present an overview of holdings in external agent securities lending programmes at year-end 2012 and 2011.

Amounts in NOK millions

Table 9.1 Securities lent		
	31 Dec. 2012	
	Carrying amount	Fair value
<i>Securities lent</i>		
Equities lent	115 041	115 041
Bonds lent	5 325	5 325
Total securities lent	120 366	120 366
<i>Collateral received</i>		
Cash collateral received	32 688	32 688
Equities received as collateral	-	76 679
Bonds received as collateral	-	17 254
Total collateral related to securities lending	32 688	126 621
Net overcollateralisation	-	6 255

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2011	
	Carrying amount	Fair value
<i>Securities lent</i>		
Equities lent	137 130	137 130
Bonds lent	3 256	3 256
Total securities lent	140 386	140 386
<i>Collateral received</i>		
Cash collateral received	36 405	36 405
Equities received as collateral	-	102 170
Bonds received as collateral	-	11 337
Total collateral related to securities lending	36 405	149 912
Net overcollateralisation	-	9 526

Amounts in NOK millions

Table 9.2 Reinvestments of cash collateral related to securities lending		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
	Carrying amount	Carrying amount
<i>Reinvestment related to securities lending</i>		
Reverse repurchase agreements	34 961	35 427
Total reinvestments of cash collateral	34 961*	35 427

* This amount includes unsettled trades in the amount of NOK 2 386m

10.2 Financial derivatives

Financial derivatives are used in asset management to adjust the exposure in various portfolios, as a cost efficient alternative to trading in the underlying securities. This may be to adjust the exposure to equities, bond or the fixed income markets in general, or to specific markets or companies.

Table 10.1 is a specification of financial derivatives holdings at market value as at 31 December 2012 and 31 December 2011, classified as assets or liabilities. Table 10.2 shows exposure expressed as the notional amount of financial

derivatives for long and short positions. Notional amounts (the nominal values of the underlying) are the basis for the calculation of any cash flows and gains/losses for the contracts. The sum of the absolute amount of long and short positions is the gross exposure, which provides information about the extent to which different types of financial derivatives are used. The net position is the difference resulting from subtracting short positions from long positions. This is an indication of the total risk exposure from each type of financial derivative.

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2012			31 Dec. 2011		
	Asset	Liability	Net	Asset	Liability	Net
Foreign exchange contracts	88	145	-57	1 603	964	639
Listed futures contracts	221	91	130	5	224	-219
Interest rate swaps	703	2 120	-1 417	463	4 639	-4 176
Credit default swaps	-	-	-	2	-	2
Equity swaps	435	244	191	154	130	24
Total swap contracts	1 138	2 364	-1 226	619	4 769	-4 150
Options	-	-	-	-	-	-
Total financial derivatives	1 447	2 600	-1 153	2 227	5 957	-3 730

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2012		Average 2012		31 Dec. 2011		Average 2011	
	Long	Short	Long	Short	Long	Short	Long	Short
Foreign exchange contracts	49 729	-	81 006	-	132 848	-	64 778	-
Listed futures contracts	1	9 323	302	10 708	1	14 682	5 228	9 851
Interest rate swaps	4 293	13 271	5 333	15 849	8 163	18 956	20 106	52 806
Credit default swaps	-	-	728	5	1 645	12	19 373	280
Equity swaps	838	132	458	217	30	335	25	550
Total swap contracts	5 131	13 403	6 519	16 071	9 838	19 303	39 504	53 636
Options	-	-	-	-	-	-	14 484	11 987
Total financial derivatives	54 861	22 726	87 827	26 779	142 687	33 985	123 974	75 474

Exchange-listed futures contracts

Futures contracts are listed contracts to exchange a specified asset (security, index, interest rate or other) at an agreed price, with future delivery, normally settled in cash, and with initial and daily margin settlement of gains and losses. Exposure is the notional amount of the contracts, and reflects whether Norges Bank receives (long positions) or pays (short positions) payments in the event of the underlying increasing in value.

Over-the-counter (OTC) financial derivatives

Foreign exchange contracts

This item consists of foreign currency exchange contracts (forwards) with normal settlement for future delivery. Contract exposure is the sum of the notional amount of the contracts at any given point in time. With a foreign exchange contract both a long and a short position are held, as one buys one currency and sells another. All positions are shown as long positions.

Interest rate swaps

Interest rate swaps are agreements between two parties to exchange interest payment streams based on different interest rate calculation methods, typically one party pays a floating rate of interest and the other pays a fixed rate.

Exposure is the notional amount of the contract and the direction (long/short) indicates whether Norges Bank is receiving (long) or is paying (short) a fixed rate of interest.

Credit default swaps

In a credit default swap, the seller of protection receives a periodic premium or lump sum from the purchaser of protection as compensation for assuming the credit risk. The purchaser receives payment from the seller only if the credit protection of the underlying credit is triggered (a credit event). A credit event might, for example, be a default on the underlying credit or bond loan. The protection normally expires after the first credit event.

The underlying credit for credit default swaps are corporate bonds, securities issued by sovereigns and corporate bond indices.

Exposure direction (long/short) indicates whether Norges Bank has purchased or sold protection for all or part of the credit risk associated with the various types of underlying assets.

Equity swaps

Equity swaps are agreements between two counterparties to exchange cash flows based on changes in the underlying security (the equity leg) and normally a floating interest rate. In addition to the periodic cash flow, the buyer will receive payments in connection with dividends and corporate events. A variant of equity swaps are Contracts for Difference (CFD), where the buyer and the seller on an on-going basis will settle between them the difference between the present value of the underlying equity or index, and the value at the transaction date. If the difference is positive the seller will pay to the buyer, while if the difference is negative the buyer will pay to the seller.

Exposure corresponds to the notional amount of the contracts, and reflects whether Norges Bank shall receive (long) or pay (short) the return from the underlying equity, or for CFDs whether Norges Bank is receiving (long) or is paying cash as the value of the equity or index increases compared with the value at the transaction date.

Options

The buyer of an option pays for the right to buy or sell an asset at an agreed price at or within a certain time in the future, while the seller has the obligation to buy or sell the asset at the agreed price and time. Options include swaptions which are agreements which grant the buyer the right to enter into a swap.

Exposure is the notional amount of the contracts. Options written by Norges Bank are reported as sold. Options where Norges Bank has paid a premium are reported as purchased contracts.

Amounts in NOK millions

Table 10.3 Collateral related to financial derivatives		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
OTC financial derivatives*		
Net fair value OTC financial derivatives (carrying amount)	-1 474	-3 535
Cash collateral received related to OTC positions	313	521
Futures contracts and equity swaps		
Fair value futures contracts	130	-219
Fair value equity swaps	191	24
Deposits with clearing brokers (collateral posted)	166	433
Bonds posted as collateral with clearing brokers	1 301	762

* Foreign exchange contracts, interest rate swaps and credit default swaps

Norges Bank posts or receives cash collateral in connection with positions in foreign exchange contracts and OTC financial derivatives (interest rate swaps, credit default swaps and swaptions). Follow-up against collateral thresholds is done per counterparty, and if the net market value of positions held by the counterparty exceeds the given threshold limits, the party with the negative position is required to post additional collateral with the other party. The thresholds vary with credit rating. At year-end 2012, the Bank had received cash collateral from counterparties related to OTC positions in the amount of NOK 313m. Norges Bank had not posted any cash collateral related to negative market value positions at year-end 2012 or year-end 2011 on behalf of the investment portfolio of the GPFG, on account of the Bank's high credit-worthiness.

GPFG Note 11 Real estate

The real estate asset class in the investment portfolio of the GPFG comprises unlisted investments classified as financial assets, jointly controlled entities and investment properties

Financial assets real estate comprises the right to 25% of the net operating income generated from properties in and around Regent Street, London, United Kingdom. Invest-

ment properties are directly held properties. Jointly controlled entities real estate comprise ownership interests in investment properties and other assets (net) in jointly controlled entities

Tables 11.1 and 11.2 show the profit/loss on the portfolio and assets and liabilities for the asset class

Amounts in NOK millions

Table 11.1 Income statement – real estate asset class		
	2012	2011
<i>Profit/loss on the portfolio excluding foreign exchange gains and losses, real estate asset class</i>		
Interest income from bank deposits	0	1
Net income/expenses and gains/losses from		
- Financial assets real estate	514	86
- Investment properties	67	-130
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate	-250	-31
Other interest income and interest expense	25	-1
Tax expense	-5	-
Other expenses	-56	-4
Profit/loss on the portfolio before foreign exchange gains and losses, real estate asset class	296	-79

Amounts in NOK millions

Table 11.2 Assets and liabilities – real estate asset class		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
ASSETS		
Financial assets		
Deposits in banks	253	138
Financial assets real estate	4 841	4 415
Jointly controlled entities real estate	7 431	2 546
Other financial assets	2 911	14
Total financial assets	15 437	7 113
Non-financial assets		
Investment properties	9 777	4 062
Other non-financial assets	5	6
Total non-financial assets	9 782	4 068
TOTAL ASSETS	25 219	11 181
Financial Liabilities, excl. management fee payable		
Other financial liabilities	96	52
Total financial liabilities, excl. management fee payable	96	52
Net assets before management fee payable, real estate asset class	25 123	11 129

Total net assets for the asset class at 31 December 2012 was NOK 25 123m, an increase from NOK 11 129m at end-2011. This includes Other financial assets of NOK 2 911m, of which NOK 2 845m is a receivable relating to an investment in a jointly controlled entity in Germany, which was

completed on 1 January 2013, but for which the consideration had been paid at the end of 2012.

Table 11.3 is a specification of the main income statement lines for this asset class, broken down by net rental income, fair value changes and other income and expenses

Amounts in NOK millions

Table 11.3 Specification Net income/expenses and gains/losses from Financial assets real estate, Investment properties and Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate

	Financial assets real estate	Investment properties*	Jointly controlled entities real estate**	Total
Gross rental income	177	270	255	702
Direct property expenses	-	-27	-19	-46
Net rental income	177	244	236	657
Expensed transaction costs Financial assets real estate***	-7	-	-	-7
Net income/expenses	170	244	236	650
Fair value changes – properties****/financial assets real estate	344	-177	-90	77
Fair value changes – financial liability	-	-	-327	-327
Net income/expenses and gains/losses from Financial assets real estate and Investment properties	514	67		
Other income/expenses in jointly controlled entities real estate			-69	-
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate			-250	

Amounts in NOK millions

	Financial assets real estate	Investment properties*	Jointly controlled entities real estate**	Total
Gross rental income	130	74	53	257
Direct property expenses	-	-14	-	-14
Net rental income	130	60	53	243
Expensed transaction costs Financial assets real estate***	-182	-	-	-182
Net income/expenses	-52	60	53	61
Fair value changes – properties****/financial assets real estate	138	-190	-71	-123
Fair value changes – financial liability	-	-	-	-
Net income/expenses and gains/losses from Financial assets real estate and Investment properties	86	-130		
Other income/expenses in jointly controlled entities real estate			-13	-
Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate			-31	

* Income expenses, gains and losses from directly held investment properties

** Share of income, expenses, gains and losses in jointly controlled entities real estate

*** These transaction costs are expensed on recognition and classified as expenses, as the asset is classified under the fair value option

**** For investment properties and jointly controlled entities real estate transaction costs are presented as fair value changes

Recognised fair value changes for the newly acquired properties correspond to transactions costs attributed to the individual property. The values used for properties and the financial asset at the end of 2012 result in recognition of a positive value change of NOK 77m for 2012. This includes expensed transaction costs of NOK 119m. In addition, a loss was recognised related to the fair value measurement of a liability item in a jointly controlled entity.

For additional information on fair value measurement, see Note 2 Significant estimates and critical accounting judgements and GPFG Note 14 Fair value measurement.

Table 11.4 is a specification of the changes in the carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class, Financial assets real estate, Investment properties and Jointly controlled entities real estate.

Amounts in NOK millions

Table 11.4 Changes in carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class				2012
	Financial assets real estate	Jointly controlled entities real estate	Investment properties	Total
Carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class as at 1 Jan 2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Additions and improvements	199	5 404	6 102	11 705
Fair value changes – properties/financial assets real estate	344	-90	-177	77
Fair value changes – financial liability		-327		-327
Operating profit from investments accounted for under the equity method		167		167
Paid dividend and changes in equity capital		-103		-103
Other assets (net) in jointly controlled entities		-18		-18
Foreign currency translation effect	-117	-149	-210	-476
Carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class as at 31 Dec 2012	4 841	7 431	9 777	22 049

Amounts in NOK millions

				2011
	Financial assets real estate	Jointly controlled entities real estate	Investment properties	Total
Carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class as at 1 Jan 2011	-	-	-	-
Additions and improvements	4 088	2 620	4 301	11 009
Fair value changes – properties/financial assets real estate	138	-71	-190	-123
Operating profit from investments accounted for under the equity method		40		40
Foreign currency translation effect	189	-43	-49	97
Carrying amounts for the main balance sheet items within the real estate asset class as at 31 Dec 2011	4 415	2 546	4 062	11 023

The table shows that investments (additions) and improvements amounting to NOK 11 705m were made in 2012, compared with NOK 11 009m the year before. Of this total, new investments amounted to NOK 11 618m. NOK 11 499m of the additions and improvements were completed and recognised in the fourth quarter of 2012. This pertained to investments in United Kingdom, Switzerland and France and comprised both jointly controlled entities and investment properties. In addition to this, an increase in fair value was a significant contributor to the change in the carrying amount for Financial assets real estate, while for both Investment properties and Jointly controlled entities real estate decreases in fair value related to properties and an increase in value of debt contributed to a reduction in carrying amounts.

In addition to new investments that were recognised in the balance sheet by year-end, agreements were signed during the fourth quarter of 2012 to purchase property in Germany and to purchase a portfolio of logistics properties in Europe. These will be classified as jointly controlled entities real estate and the transactions will be completed in the first quarter of 2013.

In the first quarter of 2013 an agreement was signed to purchase property in the US. The transaction is expected to be completed during the first quarter of 2013 and the investment will be classified as an associate and accounted for under the equity method.

Table 11.5 shows total assets and liabilities in jointly controlled entities as at 31 December 2012.

Amounts in NOK millions

Tabell 11.5 Jointly controlled entities, total assets and liabilities*

	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Other assets	563	170
Investment properties	22 863	5 006
Current debt	373	84
Long-term debt	11 809	-
Equity capital	11 245	5 092

* One hundred percent of the balance sheet carrying amounts in jointly controlled entities prepared in accordance with IFRS

For an overview of subsidiaries and jointly controlled entities in the investment portfolio, see GPFG Note 16 Subsidiaries and jointly controlled entities

Table 11.6 shows how real estate investments are distributed by country, sector and development. The table also shows the vacancy rate, including and excluding development

Table 11.6 Distribution of real estate investments								31 Dec. 2012
Country	Office	Retail	Residential	Industrial	Other	Development	Receivable*	Total
France	24.7%	8.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	32.9%
Switzerland	5.3%	25.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.9%	0.0%	31.7%
United Kingdom	24.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.2%
Other	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	11.2%
Total	54.2%	33.3%	0.1%	0.0%	0.1%	1.0%	11.2%	100.0%

* The receivable comprises the investment in Germany (Berlin and Frankfurt) which was completed 1 January 2013

Vacancy 5.1%
 Vacancy (excluding development) 2.0%

								31 Dec. 2011
Country	Office	Retail	Residential	Industrial	Other	Development		Total
France	37.8%	21.2%	0.2%	0.0%	0.6%	0.1%		60.0%
United Kingdom	24.5%	14.2%	0.2%	0.0%	0.4%	0.8%		40.0%
Total	62.3%	35.4%	0.4%	0.0%	1.0%	0.9%		100.0%

Vacancy 8.1%
 Vacancy (excluding development) 7.2%

Table 12.1 Other financial assets/Other financial liabilities

Other financial assets and Other financial liabilities are specified in Tables 12.1 and 12.2

Amounts in NOK millions

Table 12.1 Other financial assets		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Withholding tax	355	744
Accrued income from external agency securities lending	132	106
Receivables from other portfolios under common management*	-	2 371
Other receivables, subsidiaries real estate	2 911	23
Other receivables	1 013	0
Other financial assets	4 411	3 244

* Receivables from separate portfolios under common management comprise the net value of deposits and loans in the money market and repurchase and reverse repurchase agreements vis-a-vis other portfolios managed by Norges Bank. These related party transactions were carried out at arm's length.

Amounts in NOK millions

Table 12.2 Other financial liabilities		
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Tax due on foreign equities gains	100	-
Other liabilities abroad	131	199
Other liabilities, subsidiaries real estate	95	52
Liabilities to other portfolios under common management*	2 039	-
Other financial liabilities	2 365	251

* Liabilities to separate portfolios under common management comprise the net value of deposits and loans in the money market and repurchase and reverse repurchase agreements vis-a-vis other portfolios managed by Norges Bank. These related party transactions were carried out at arm's length.

GPFG Note 13 Currency distribution

Amounts in NOK millions

Table 13.1 Currency distribution of the balance sheet as at 31 December 2012 and 31 December 2011								31 Dec. 2012
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Other	Total
Deposits in banks	245	-103	529	80	3 213	78	1 822	5 864
Lending associated with reverse repurchase agreements	41 530	3 092	13 367	262	0	2 032	1 157	61 440
Unsettled trades	86	0	345	14	0	68	1 164	1 677
Equities and units	697 508	54 036	487 884	344 881	138 301	105 699	384 643	2 212 951
Equities lent	16 339	1 143	30 495	3 049	3 822	18 858	41 334	115 041
Bonds and other fixed-income instruments	526 363	43 368	452 740	96 793	21 048	103 284	203 586	1 447 182
Bonds lent	5 325	0	0	0	0	0	0	5 325
Financial derivatives	1 167	82	214	442	-	-6 341	5 883	1 447
Financial assets real estate	0	0	0	4 841	0	0	0	4 841
Jointly controlled entities real estate	0	0	4 583	2 848	0	0	0	7 431
Other financial assets	1 176	0	3 107	31	29	0	68	4 411
Total financial assets	1 289 740	101 618	993 262	453 243	166 413	223 677	639 656	3 867 610
Investment properties	-	-	3 697	-	6 080	-	-	9 777
Other non-financial assets	-	-	5	-	-	-	-	5
Total assets	1 289 740	101 618	996 964	453 243	172 493	223 677	639 656	3 877 392
Short-term borrowing	-31	1	1	219	0	2	10	202
Borrowing associated with repurchase agreements	4 228	2 107	8 101	0	0	0	4 578	19 013
Cash collateral received	32 688	0	313	0	0	0	0	33 001
Unsettled trades	239	0	2 426	17	0	74	1 686	4 442
Financial derivatives	-5 261	0	589	1 548	17	-2 787	8 494	2 600
Other financial liabilities	-36	20	1 332	990	-12	-	73	2 365
Management fee payable	-	-	-	-	-	-	2 193	2 193
Total financial liabilities	31 826	2 128	12 761	2 773	5	-2 712	17 033	63 815

Amounts in NOK millions

	31 Dec. 2011							
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Other	Total
Deposits in banks	1 866	85	270	94	755	78	4 128	7 276
Lending associated with reverse repurchase agreements	51 096	5 353	5 938	7 820	-	3 497	6 116	79 820
Unsettled trades	539	-	24	3	-	880	826	2 272
Equities and units	592 945	49 222	432 975	279 278	117 154	83 784	251 440	1 806 798
Equities lent	38 030	834	1 175	20 292	2 532	25 949	48 318	137 130
Bonds and other fixed-income instruments	463 286	27 845	560 223	151 410	4 249	67 444	49 798	1 324 255
Bonds lent	3 256	-	-	-	-	-	-	3 256
Financial derivatives	2 372	-39	694	242	-13	20	-1 049	2 227
Financial assets real estate	-	-	-	4 415	-	-	-	4 415
Jointly controlled entities real estate	-	-	2 546	-	-	-	-	2 546
Other financial assets	161	272	2 949	-334	68	87	41	3 244
Total financial assets	1 153 551	83 572	1 006 794	463 220	124 745	181 739	359 618	3 373 239
Investment properties	-	-	4 062	-	-	-	-	4 062
Other non-financial assets	-	-	6	-	-	-	-	6
Total assets	1 153 551	83 572	1 010 862	463 220	124 745	181 739	359 618	3 377 307
Short-term borrowing	-14	0	0	25	0	0	0	11
Borrowing associated with repurchase agreements	10 888	-	105	-	-	2 452	5 835	19 280
Cash collateral received	36 405	-	521	-	-	-	-	36 926
Unsettled trades	223	4	17	10	7	876	2 173	3 310
Financial derivatives	595	60	1 365	3 461	5	186	285	5 957
Other financial liabilities	198	-	41	12	-	-	-	251
Management fee payable	-	-	-	-	-	-	2 539	2 539
Total financial liabilities	48 295	64	2 049	3 508	12	3 514	10 832	68 274

6.1.6 Note 14 Fair value measurement

Control environment

The control environment for fair value measurement of financial instruments and investment property is organised around a formalised and documented accounting and valuation policy and guidelines which are supported by work and control procedures. The policy document lays down valuation policies and outlines treatment procedures by the NBIM valuation committee.

The valuation environment has been adapted in accordance with market standards and established practices for valuation. This is implemented in practice through daily valuation of all holdings, except for real estate investments, where valuations are performed on a quarterly basis. These processes are scalable with regard to market changes and are based on internal and external data solutions.

In general, all holdings and investments are valued by external, independent valuation specialists. Valuation providers have been chosen on the basis of thorough analyses performed by the Norges Bank units responsible for the valuation. Valuation providers are followed up on an ongoing basis through regular discussions, controls and price challenges for individual securities. For a large portion of holdings, prices from independent price providers are based on quoted market prices. For holdings that are insufficiently liquid for valuation to be based on quoted prices, widely accepted models are used. Here observable inputs are used to the degree possible, but in some cases, owing to illiquid markets, unobservable inputs are used.

The valuation process is subject on a daily basis to numerous controls by Norges Bank's valuation departments as well as by the external fund accountant. Controls are based on defined thresholds and sensitivities, which are monitored and adjusted in accordance with prevailing market conditions. At each month-end for financial instruments and at the end of each quarter for real estate investments, more extensive controls are performed to ensure valuation in accordance with fair value. As part of this review, particular attention is paid to illiquid financial instruments and real estate investments, i.e. investments deemed to pose valuation challenges. Illiquid instruments are identified using sector and currency classifications, price differences between different external price providers, degree of coverage of the instrument by external price vendors, credit rating indicators, bid/ask spreads, and activity in the market.

A valuation memo and report are prepared at each quarter end documenting the results of the controls performed and the most important sources of uncertainties in the valuations.

The valuation committee, which comprises the NBIM leader group, meets every quarter prior to the publication of the financial reporting. The committee reviews the documentation, discusses major pricing issues and approves the valuation.

Valuation techniques

Equities and units, bonds and other fixed income instruments, and financial derivatives

Norges bank has defined hierarchies for price sources used for valuation. Holdings that are included in the benchmark index are normally priced in accordance with the index providers' prices, while the remaining holdings of equities and bonds are priced almost exclusively through the use of other reputable external price providers' prices. In Norges Bank, analyses are done as part of the extended controls at month-end in which prices according to the hierarchy are compared with alternative price sources. Adjustments are made when alternative prices are considered to be more representative of fair value.

In the price hierarchy, equities are valued almost exclusively on the basis of official closing prices from stock exchanges or last traded exchange prices, and are thus quoted market prices. Over half (72%) of the holdings in bonds are also valued using quoted market prices, and only 0.34% of the bond portfolio now comprise instruments classified as Level 3 holdings. 89% of the investments for the GPFG as at year-end 2012 comprised holdings traded in active markets and which are therefore associated with low valuation risk (Level 1).

Portions of the bond portfolio and most interest rate derivatives are valued by price providers using models because the instruments are not traded in active markets. Observable inputs are used in the models as much as possible. The models are generally a combination of market standard and proprietary models but based on standard valuation principles. Model types vary according to the asset class or sub-class under review. For bonds these will include credit spreads based on quoted prices for comparable instruments, non-adjusted and option-adjusted discounted cash flow models for bonds containing embedded

options, and models with discount margins for floating-rate bonds. In the OTC derivative market, option pricing models as well as implicit yield curves and credit spreads are mainly used.

Inputs used in the different valuation models, observable as well as unobservable, include the following elements:

- Bond prices – prices based on price quotes and relevant market activity
- Credit spreads – obtained from the credit derivative market as well as trades of more liquid bonds
- Yield curves – often the foundation of the valuation model obtained from various fixed income markets
- Foreign exchange rates – obtained from exchanges and trading markets for use in the valuation of spot, forward and futures contracts
- Equity prices – obtained from exchanges or standard data sources
- Prepayment rates – early repayment of principal. Estimates based on both historical and expected levels can have a material effect on the valuation of individual types of bonds, obtained from various market sources
- Default and recovery estimates – assumptions regarding expected default and loss given default are important inputs in the models that price structured instruments. Data sources are the same as for prepayment rates
- Structuring and cash flow details per tranche – analysis of structured bonds produces estimated cash flows which are an essential input for such instruments. Data sources are the same as for prepayment rates
- Volatility – the extent to which the price of a security fluctuates is a key input in the valuation of options. Data sources are the same as for prepayment rates
- Correlation – the extent to which changes in one variable are interdependent with changes in another variable. Data sources are the same as for prepayment rates
- Counterparty risk – prices are based on an assumption of risk-free counterparties. This is a reasonable assumption, owing to the existence of netting agreements and the use of collateral

Real estate investments

Investments in the real estate asset class comprise financial assets, real estate, investment property and jointly controlled entities (see GPFG Note 11 Real estate for further information). For all these investments, assets and liabilities are measured, in full or in part, at fair value. Financial assets, real estate and investment properties are measured at fair value, both where the investment portfolio has a direct ownership interest in the property and where the property is held through jointly controlled entities. At each reporting date, real estate investments' carrying amounts are adjusted to reflect their fair values as estimated by external independent valuation specialists using the discounted cash flow method or the income method, unless it is deemed that a recent transaction price is a better estimate of fair value. For valuation of any liabilities or financial derivatives in the real estate asset class, reference is made to the section above.

Real estate valuations are by their nature predisposed to significant forward looking judgements, key assumptions and estimates in respect of the individual property type, location, expected future cash flows (such as tenants' contracts, future revenue streams, and the overall repair and condition of the subject property) as well as applicable discount rates. Such estimates generally reflect recent comparable market transactions of properties having similar location, nature and quality characteristics. In addition, and as applicable, development risks (such as future construction costs and letting risks) are considered when determining the fair value of properties under development. Standard assumptions are used that are in accordance with international valuation standards. As a result, the valuations reflect best local market estimates at the valuation date and are sensitive to fluctuations to key assumptions. Events of assumptions not being achieved may have a material effect on the value of the real estate portfolio.

The discounted cash flow method involves the projection of a series of periodic cash flows to either an operating or a development property. To this projected cash flow series, an appropriate risk-adjusted market discount rate is applied to establish an indication of the present value of the income stream associated with the property. The calculated periodic cash flow is typically estimated as gross rental income, less vacancy, collection losses, direct and indirect operating expenses and other obligations, to arrive at the net operating income. A series of periodic net operating incomes, along with an estimate of the terminal value, are discounted to present value. The terminal value is the capi-

talised estimate of the net cash flow at disposition that is anticipated at the end of the projection period. The aggregate of these net present values equals the market value of the property or the financial asset.

The income method converts anticipated future cash flow benefits in the form of rental income into present value. This approach requires careful estimation of future benefits and the application of a market yield or return requirements. Properties valued using this method capitalise rental income using a market yield, and may include allowances for market adjustments (e.g. vacancy, lease incentives, and refurbishments) to the rental income.

Valuation uncertainty

All equities, bonds, financial derivatives and real estate investments have been allocated to categories reflecting assessed valuation uncertainty. Level 1 comprises investments that are valued on the basis of quoted prices in active markets and are considered to have very limited valuation risk. Investments allocated to Level 2 are valued using models with observable inputs. These holdings have some pricing uncertainty. Holdings allocated to category 3 are priced using models with considerable use of unobservable inputs, which implies substantial uncertainty regarding the establishment of fair value. These investments, too, are valued by external professional valuers who are regarded as giving the best estimate of fair value and where the total valuation from different pricing providers varies only to a limited extent.

Table 14.1 groups the investments into categories of assessed valuation uncertainty as at 31 December 2012 and 2011.

Amounts in NOK millions

	Level 1		Level 2		Level 3		Total	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Equities and units	2 325 185	1 942 777	1 184	995	1 623	156	2 327 932	1 943 928
Government bonds	759 914	600 790	93 962	11 775	-	-	853 876	612 565
Government-related bonds	122 187	98 370	43 652	78 148	579	646	166 418	177 164
Inflation-linked bonds	40 050	98 431	1 705	7 285	-	-	41 755	105 716
Corporate bonds	5 239	3 513	190 764	184 543	437	285	196 440	188 341
Securitised bonds	113 739	75 277	76 293	157 087	3 986	11 361	194 018	243 725
Total bonds	1 041 129	876 381	406 376	438 838	5 002	12 292	1 452 507	1 327 511
Financial derivatives (assets)	221	5	1 226	2 222	-	-	1 447	2 227
Financial derivatives (liabilities)	-91	-224	-2 509	-5 733	-	-	-2 600	-5 957
Total financial derivatives	130	-219	-1 283	-3 511	-	-	-1 153	-3 730
Financial assets real estate	-	-	-	-	4 841	4 415	4 841	4 415
Jointly controlled entities real estate	-	-	-	-	7 431	2 546	7 431	2 546
Investment properties	-	-	-	-	9 777	4 062	9 777	4 062
Total real estate	-	-	-	-	22 049	11 023	22 049	11 023
Total	3 366 444	2 818 939	406 277	436 322	28 674	23 471	3 801 395	3 278 732

Table 14.1 comprises the balance sheet lines Equities and units, Equities lent, Bonds and other fixed income instruments, Bonds lent, Short-sale bonds, Financial derivatives

(asset and liability), Financial assets real estate, Jointly controlled entities real estate and Investment properties. Other balance sheet items are thus not included.

Almost all equity holdings are classified as Level 1. Equities classified as Level 2 mainly comprise relatively illiquid holdings, which are priced on the basis of similar more liquid shares issued by the same company. Equities classified as Level 3 comprise a small number of holdings, the valuation of which is particularly uncertain due to a lack of market activity, equities whose trading has been suspended and unlisted equities of companies whose board of directors have stated an intention to make an initial public offering of shares. The increase in Level 3 for equities in 2012 is due to an unlisted investment made this year, counteracted by some sales, currency effects and repayment of equity capital.

Valuation of bonds is more uncertain and complex than valuation of equities. Norges Bank carries out analyses for each reporting date to identify the extent to which there have been transactions and price transparency with related market liquidity for different types of bonds as well as for a number of individual securities. Most government bonds and inflation-linked bonds have been allocated to Level 1, and pricing is thus primarily based on quoted market prices. Some emerging market government bonds and bonds issued by European sovereigns with substantial unresolved debt issues are allocated to Level 2. Extensive analyses of pricing and liquidity have been done for this segment. Government-related bonds are allocated to Levels 1, 2 and a few to Level 3 on the basis of variation in the degree of trading and price transparency in the markets. Most corporate bonds belong to Level 2, with some exceptions allo-

cated to Levels 1 and 3. Covered bonds are primarily categorised in Level 1 at this year-end, owing to a high degree of liquidity and price transparency in the markets. Other securitised bonds are allocated to Levels 2 and 3 on the basis of varied and in part limited price transparency. Thus, a substantial portion of securitised bonds are still allocated to Level 3 owing to limited activity in the market for these instruments, and the use of unobservable inputs in pricing as well as complex models.

All real estate investments have been allocated to Level 3, as key assumptions, estimates and judgements factor prominently in property valuation models. External valuations have been obtained for all properties and the financial asset as at 31 December 2012. All real estate investments are measured at the fair value estimated by the external valuers, with the exception of newly acquired properties where the purchase price excluding transaction cost is considered to be the best estimate of fair value. Received valuations for the newly acquired properties differ slightly from the purchase price, however factors indicating that the value of the properties has changed materially since the transaction date have not been observed. It is therefore the assessment of management that the consideration paid in the recent transactions is the best estimate of fair value as at 31 December 2012.

Changes in Level 3 holdings

Table 14.2 shows a reconciliation of changes in carrying amounts for all Level 3 holdings in 2012 and 2011.

Amounts in NOK millions

Table 14.2 Specification of changes in Level 3 holdings

	31 Dec 2011	Net gains/losses	Realisations	Settlements	Settlements	Disposals/terminations 31 Dec 2012	Disposals/terminations 31 Dec 2011	Net change valuation 31 Dec 2012	31 Dec 2012
Equities and bonds	12 448	1 530	3 498	-7 200	-1 996	378	-940	-1 093	6 625
Total real estate	11 023	-204	11 705	-	-	-	-	-476	22 049
Financial assets real estate*	4 415	344	199	-	-	-	-	-117	4 841
Jointly controlled entities real estate**	2 546	-371	5 404	-	-	-	-	-149	7 431
Investment properties*	4 062	-177	6 102	-	-	-	-	-210	9 777
Total	23 471	1 326	15 203	-7 200	-1 996	378	-940	-1 569	28 674

Amounts in NOK millions

	1 Jan. 2011	Net gains/losses	Purchases	Sales	Settlements	Transferred from level 1 or 2	Transferred to level 1 or 2	Foreign exchange gains and losses	31 Dec. 2011
Equities and bonds	25 350	-746	733	-11 283	-2 857	2 283	-805	-227	12 448
Total real estate	-	-83	11 009	-	-	-	-	97	11 023
Financial assets real estate*	-	138	4 088	-	-	-	-	189	4 415
Jointly controlled entities real estate**	-	-31	2 620	-	-	-	-	-43	2 546
Investment properties*	-	-190	4 301	-	-	-	-	-49	4 062
Total	25 350	-829	11 742	-11 283	-2 857	2 283	-805	-130	23 471

* Net gains/losses from Financial assets real estate and Investment properties are fair value changes recognised during the reporting period. For Financial assets real estate, Purchases do not include transaction costs, because this investment has been classified under the fair value option and Net gains/losses does not include expensed transaction costs

** Net gains/losses for Jointly controlled entities real estate includes Share of the profit/loss in jointly controlled entities real estate. Fair value changes from investment properties owned by the jointly controlled entities are thus included in net gains/losses

Holdings allocated to Level 3 in the valuation hierarchy increased by NOK 5 203m to NOK 28 674m during 2012. The decrease of level 3 equities and bonds of NOK 5 823m is due to a reduction in Level 3 bonds. This was more than

counterbalanced by the addition of NOK 11 026m in real estate investments. Sales were the primary reason for the reduction in bonds, and US securitised bonds not guaranteed by federal agencies accounted for most of these sales.

Sensitivity for Level 3 holdings

Amounts in NOK millions

Table 14.3 Additional specification Level 3 and sensitivities						
	Sensitivities 31 Dec. 2012			Sensitivities 31 Dec. 2011		
	Specification of Level 3 holdings 31 Dec. 2012	Unfavourable changes	Favourable changes	Specification of Level 3 holdings 31 Dec. 2011	Unfavourable changes	Favourable changes
Equities and units	1 623	-486	178	156	-42	30
Government-related bonds	579	-61	36	646	-65	39
Corporate bonds	437	-57	39	285	-27	25
Securitised bonds	3 986	-619	391	11 361	-1 390	1 270
Total bonds	5 002	-737	466	12 292	-1 482	1 334
Financial assets real estate	4 841	-257	261	4 415	-278	288
Jointly controlled entities real estate	7 431	-459	582	2 546	-132	143
Investment properties	9 777	-363	888	4 062	-210	228
Total real estate	22 049	-1 079	1 731	11 023	-620	659
Total	28 674	-2 302	2 375	23 471	-2 144	2 023

Norges Bank's analyses indicate that valuation risk increased during 2012, viewing Level 3 in isolation. The total exposure regarded as being particularly uncertain in relation to valuation increased by NOK 5 203m during 2012, to a year-end exposure of NOK 28 674m. This is mainly due to the increase in the size of the real estate portfolio during 2012. On the other hand, the composition of level 3 holdings transitioned during the year towards more holdings with a lesser degree of perceived valuation risk. While US securitised bonds have an average perceived valuation uncertainty of around 15%, real estate holdings are viewed as having approximately 5% average valuation uncertainty. Nevertheless, the total downside valuation risk increased by NOK 158m to NOK 2 302m as at year-end 2012 because of significant new real estate investments. The overall calculated sensitivity to favourable model input changes was slightly higher, at NOK 2 375m. It should be noted that the total valuation risk present in the Level 3 holdings is expected to be less than this as the valuation of all holdings will not move in the same direction with a change of a single unobservable input parameter. For example, while faster mortgage prepayments will have a positive impact on the valuation of some of the bonds held, they will have a negative impact on other bond values, so that the impacts on the total valuation will partly offset one another.

The valuation risk for equities has increased during 2012, and the table shows a NOK 486m lower value in the event of unfavourable changes, and a NOK 178m higher value in the event of favourable changes. The most important parameters causing this sensitivity are cash flow estimates and the discount rate.

The technique used to calculate the sensitivity of bond values is based on the availability of independent price sources and begins with the highest and lowest available price for a specific bond. Where a higher or lower price was not available, a standard sensitivity parameter was used. The level of the resulting valuation change is based on the bond type and the availability, reliability and variation of prices.

Securitised bonds show a sensitivity to changes to unobservable inputs which amounts to 27% of the overall valuation uncertainty, with a NOK 619m lower value in the event of unfavourable changes and a NOK 391m higher value in the event of favourable changes. The key parameters changed in this case are various collateral performance-related parameters, including expected severities, delinquencies, and prepayment speed assumptions, in addition to the estimated yield spread applied to the expected cash flows of the bond in question.

Property values are particularly sensitive to changes in the rate of return (discount rate) and assumptions impacting future revenues. Under an unfavourable scenario changing the rate of return by +0.20 percentage points on a relative basis, and future market rents by -2.0% on an absolute basis is expected, all else being equal, to change the value of the real estate portfolio by about 4.9% or NOK 1 079m. Under a favourable scenario changing the rate of return by -0.20 percentage points on a relative basis, and future market rents by +2.0% on an absolute basis, is expected, all else being equal to change the value of the real estate portfolio by about 7.9% or NOK 1 731m. The reason for a larger estimated upside than downside is that alternative valuations for new investments at year-end indicate a probable value increase.

GPFG's Note to Risk

GPFG investment mandate

See Note 1 for a description of the framework for management of the GPFG. Within the regulations of the mandate for management given by the Ministry of Finance, Norges Bank shall manage the krone deposit in its own name by investing the funds in a portfolio of equities, fixed income securities and real estate, defined as the investment portfolio.

The Bank shall seek to obtain the highest possible return after expenses measured in the currency basket of the benchmark. The Ministry's strategic benchmark index is divided into asset classes. The fixed income benchmark specifies a defined allocation between government bonds and corporate bonds, and a sub-benchmark for each. Bonds in the government bond benchmark are weighted based on the GDP of the relevant countries concerned, while the bonds in the benchmark for corporate bonds are weighted according to market capitalisation. The currency distribution follows from these weighting principles. The benchmark for equities is constructed on the basis of market capitalisation for shares in the countries included in the benchmark, where selected companies are excluded from the investment universe. The investment portfolio may not invest in securities issued by Norwegian entities or issued in Norwegian kroner. These securities are also excluded from the benchmark. Positions in financial derivatives are included in the relevant asset classes, but are shown separately in the income statement and balance sheet for the investment portfolio of the GPFG.

Norges Bank's governance structure

The Executive Board of Norges Bank has delegated the responsibility for the management of the GPFG to the Chief Executive Officer (CEO) of Norges Bank Investment Management (NBIM).

The CEO of NBIM is authorised by a job description and an investment mandate. The Executive Board has issued principles for risk management at NBIM, principles for ownership management, principles for organisation and management of NBIM, and principles for compensation to NBIM employees. NBIM must adhere to internationally recognised standards in the areas of valuation, performance measurement and management, measurement and control of risk. Reporting to the Executive Board is done monthly, and more extensively quarterly. The Governor of Norges Bank and the Executive Board should be notified without delay in the event of particular events or significant matters.

NBIM governance structure

Within NBIM, investment responsibilities are further delegated through investment mandates. Responsibility for processes and personnel is delegated through job descriptions, while process requirements are detailed in policies and guidelines. The composition of the NBIM leader group and the delegation of authority shall ensure segregation of duties between investment management, treasury and trading, operations, risk management and compliance.

The investment risk committee complements the delegation of responsibility by advising on investment risk management, and the investment universe committee advises on the portfolio's investment universe.

Internal risk reporting requirements are issued by the CEO through job descriptions to personnel in the risk area. The CEO receives daily, weekly and monthly reporting. The CEO should be notified without delay of particular events or serious breaches of the investment mandate.

NBIM's framework for investment risk

In the investment mandate for the GPFG given to Norges Bank, there are a number of limits and restrictions for the combined equity and bond asset class, as well as for the individual asset classes. Real estate investments are covered in the investment mandate by separate regulations. These regulations provide Norges Bank with a framework for establishing an asset class with diversified exposure to global real estate markets.

Segregation of roles and responsibilities is a cornerstone of process design at NBIM. Processes such as the management of investment mandates, portfolio hierarchy and counterparties are delegated to the chief risk officer (CRO). Changes or additions to existing investment mandates in NBIM, the portfolio hierarchy or new counterparties require approval by the CRO, or a person authorised by the CRO.

The Executive Board's principles for risk management are detailed further in NBIM through policies and guidelines. Responsibility for an effective organisation and process related to risk management is delegated to the CRO to ensure a robust risk management process within NBIM.

Risk management at NBIM is defined as management of market risk, credit risk, counterparty risk, operational risk and risk related to environmental, social and governance.

factors. The first three items listed are defined by NBIM as investment risk. In NBIM the investment area has responsibility for managing the portfolio and individual mandate risk, while the risk management area independently measures, manages and reports investment risk across the portfolio, asset classes and other levels within the portfolio that reflect the investment process.

Investment risk – market risk

NBIM defines market risk as the risk of a loss or a change in the market value of the portfolio or in parts of the portfolio as a result of changes in financial market variables. Market risk for the equities and fixed income portfolios is measured by NBIM along the following dimensions: absolute and relative exposure as compared to the benchmark, volatility and correlation risk, systematic factor risk and liquidity risk. Market risk is actively taken to generate investment returns in line with the objectives of the investment mandates.

Investment risk – credit risk

NBIM defines credit risk as the risk of loss due to an issuer being unable to meet its payment obligations. Within credit risk, NBIM measures risk as single issuer credit risk where the probability of default and loss given default are taken into account, and portfolio credit risk where credit risk takes into account the correlation in credit losses between the instruments and the issuers. Credit risk is actively taken to generate investment returns in line with the investment mandates' objectives.

Investment risk – counterparty risk

NBIM defines counterparty risk as the risk of loss related to the possible bankruptcy of a counterparty or other similar event leading to counterparty defaulting. Counterparty risk can be divided into credit risk associated with the bankruptcy of a counterparty, settlement risk and custodian risk. Counterparty risk is controlled and mitigated to the greatest extent possible, given the investment strategy.

Risk management process

NBIM uses several measurements, processes and systems to monitor and control investment risk. Robust and widely accepted risk management systems and processes are complemented by internally developed measurements and processes.

Market risk

Norges Bank measures risk in both absolute terms for the actual portfolio, and the relative market risk for investments in the GPFG.

Continuous monitoring, measurement and assessment of market risk are performed along multiple risk dimensions, employing a number of methodologies and approaches. Combining different and complementary risk measures provides a better insight into the risk profile of the holdings in the GPFG.

Asset class by country and currency

The portfolio is invested across several asset classes, countries and currencies as shown in Table 15.1.

Table 15.1 Allocation by asset class, country and currency

Asset class	Market	Market value in percent by country and currency		Market value in percent by asset class		Assets minus liabilities excluding management fee	
		31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
Equities	Developed	90.1	91.5				
	United States	28.5	30.3				
	United Kingdom	16.0	16.4				
	France	6.9	7.0				
	Switzerland	6.5	6.2				
	Germany	6.3	5.8				
	Total Other	25.9	25.8				
	Emerging	9.9	8.5				
	China	1.7	1.7				
	Brazil	1.5	1.4				
	Taiwan	1.3	1.3				
	Russia	1.1	1.0				
	South Africa	0.7	0.5				
	Total Other	3.6	2.6				
Total Equities				61.2	58.7	2 335 830	1 944 721
Fixed income	Developed	89.8	98.5				
	USD	37.6	39.9				
	EUR	30.7	35.0				
	JPY	7.2	12.1				
	GBP	6.2	5.0				
	CAD	3.0	2.1				
	Total Other	5.2	4.5				
	Emerging	10.2	1.5				
	MXN	1.5	0.5				
	KRW	1.4	0.2				
	RUB	1.1	0.2				
	BRL	1.0	0.2				
	PLN	0.7	0.1				
	Total Other	4.4	0.2				
Total Fixed Income				38.1	41.0	1 454 816	1 355 722
Real Estate	France	32.9	60.0				
	United Kingdom	31.7	40.0				
	Switzerland	24.2					
	Other*	11.2					
Total Real estate				0.7	0.3	25 123	11 129

* Other comprises the investment in Germany (Berlin and Frankfurt) which was completed on 1 January 2013

Concentration risk

Within the investment portfolio of the GPFG there are substantial investments in government issued bonds. The portfolio is also invested in private companies that issues both bonds and equities

Table 15.2 shows the largest holdings in bonds issued by governments, including government bonds issued in local currency, sovereign bonds and inflation-linked bonds issued in local currency

Amounts in NOK millions

Table 15.2 Largest holdings within the segment government bonds			
	Market value 31 Dec. 2012		Market value 31 Dec. 2011
United States	323 983	United States	249 072
Japan	103 001	United Kingdom	109 813
Germany	63 926	France	79 790
United Kingdom	59 784	Japan	67 036
France	44 016	Germany	51 294
Italy	26 535	Italy	32 914
Netherlands	24 624	Netherlands	20 218
Mexico	22 569	Spain	17 975
Canada	22 141	Austria	15 561
South Korea	20 732	Belgium	14 813

Table 15.3 shows the portfolio's largest holdings of non-government issuers across both bonds and equities. Covered

bonds issued by financial institutions are included in the bonds column

Amounts in NOK millions

Table 15.3 Largest holdings excluding sovereigns, both bonds and equities				
31 Dec. 2012	Sector	Bonds	Equities	Total
Nestlé SA	Consumer Goods	0	30 061	30 061
Royal Dutch Shell PLC	Oil & Gas	0	28 829	28 829
HSBC Holdings PLC	Financials	1 057	27 272	28 329
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Government-related	25 884	0	25 884
Novartis AG	Health Care	0	21 218	21 218
UBS AG	Financials	7 398	13 456	20 854
Apple Inc	Technology	0	20 698	20 698
Roche Holding AG	Health Care	0	18 192	18 192
European Investment Bank	Government-related	17 932	0	17 932
BlackRock Inc	Financials	0	17 766	17 766

31 Dec. 2011	Sector	Bonds	Equities	Total
Royal Dutch Shell PLC	Oil & Gas	0	30 983	30 983
Nestlé SA	Consumer Goods	0	25 346	25 346
European Investment Bank	Government-related	24 099	0	24 099
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Government-related	22 703	0	22 703
HSBC Holdings PLC	Financials	948	19 583	20 530
Vodafone Group PLC	Telecommunication	1 338	18 858	20 196
Novartis AG	Health Care	0	19 281	19 281
Nationwide Building Society	Financials	17 618	0	17 618
BP PLC	Oil & Gas	0	17 277	17 277
Exxon Mobil Corp	Oil & Gas	0	16 901	16 901

Volatility and correlation risk

Norges Bank uses risk modelling to quantify the risk of value changes associated with all or parts of the portfolio. These are standard risk measurement techniques based on statistical measures such as standard deviation, which take into account correlations between different instruments in the portfolio. This risk measure provides an estimate of expected change or fluctuation in the portfolio's value on the basis of markets conditions over the past three years. Expected volatility can be expressed in terms of the portfolio's absolute risk or relative risk. The model uses equally weighted weekly return data from the last three years and a parametric calculation methodology. The model is tailored

to the long-term investment horizon of the GPFG. The same models are used for both portfolio risk and relative volatility. In addition to the mentioned model, Norges Bank uses other models that to a greater extent capture the market dynamics of recent periods. Real estate investments are not included in the volatility calculations. This is consistent with the investment mandate issued by the Ministry of Finance and the Executive Board of Norges Bank in addition to internal guidelines for investment and risk management.

Tables 15.4 and 15.5 present risk both in terms of the portfolio's absolute risk and the relative risk.

Table 15.4 Portfolio risk in terms of expected volatility, in percent

	Expected volatility, actual portfolio							
	31 Dec. 2012	Min 2012	Max 2012	Average 2012	31 Dec. 2011	Min 2011	Max 2011	Average 2011
Portfolio	8.6	7.9	9.9	8.6	9.6	9.5	13.4	12.1
Equities	14.3	13.9	16.6	14.6	16.4	16.4	21.2	19.9
Fixed income	8.6	8.6	10.4	8.9	10.5	10.5	12.7	12.0

Table 15.5 Relative risk, expected relative volatility in basis points

	Expected relative volatility							
	31 Dec. 2012	Min 2012	Max 2012	Average 2012	31 Dec. 2011	Min 2011	Max 2011	Average 2011
Portfolio	48	31	57	43	40	33	65	46
Equities	37	32	61	41	53	40	111	64
Fixed income	64	40	77	58	45	38	76	51

Risk measured by the risk model showed a decline for the portfolio as a whole and in both asset classes in 2012. For the portfolio as a whole, measured risk at year-end was 8.6%. This means that for the portfolio, annual fluctuations in value of about NOK 300bn can be expected. Correspondingly, measured risk at year-end 2011 was 9.6%, which implied that at the beginning of 2012 annual fluctuations of around NOK 320bn could be expected. The actual profit on the portfolio for 2012 of NOK 228bn was within this number, with fluctuations through the year. The decline was mainly driven by the model using three years' historical data and consequently, historical data from the volatile period in early 2009 was no longer included in the dataset at year-end. Despite the fact that 2012 was also characterised by market turbulence, it was of less magnitude than in early 2009.

The mandate for the GPFG outlines that Norges Bank shall facilitate management with the aim of not exceeding a limit of 100 basis points in expected relative volatility. Risk is measured and compliance with the limit monitored on the basis of the model described above. Expected relative volatility has been within the limit in 2012 and at the end of the year was at 0.5%, which is an increase from the end of 2011.

Volatility in global equity and fixed income markets decreased slightly in 2012 compared to 2011, even though there was substantial uncertainty regarding European sovereign debt and the euro and uncertainties regarding global growth. The unrest related to the euro area peaked in the second quarter, and declined through the second half of the year as a result of the statement made by Mario Draghi, the president of the European Central Bank (ECB), that the ECB would defend the euro by any means. This was followed up by specific plans to purchase bonds of troubled sovereigns.

Strengths and weaknesses

The strength of these types of risk models is that one can estimate the risk in a portfolio across different asset classes, markets, currencies, securities and derivatives and express this risk as a single numerical value which takes into account the correlation between different asset classes, securities and risk factors.

Model-based risk estimates are based on historical relationships and may provide reliable forecast in markets without significant changes in volatility. In periods marked by significant changes in volatility and correlation, estimates will be less reliable. Calculated volatility is a point estimate of risk and provides little information about the total risk profile and any tail risk. Annualisation means assuming that volatility and portfolio composition are constant over time. To compensate for these weaknesses, Norges Bank uses complementary models, methods and various stress tests. In addition, analyses are performed of concentration risk and realised return.

Back testing of models

Back testing of the models is performed to validate the model's ability to estimate risk. Both the risk model and the back testing takes into account the long term nature of the GPFG's investment horizon.

Credit risk

Credit risk is the risk of losses resulting from defaults by issuers of fixed income instruments on their payment obligations. Fixed income instruments in the portfolio's benchmark are all rated investment grade by one of the major credit rating agencies. Investments in bonds are made on the basis of internal assessments of expected return and risk profile.

Amounts in NOK millions

Table 15.6 Bond portfolio specified by credit rating

31 Dec. 2012	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
Government bonds	533 495	187 356	35 158	97 841	25	853 876
Government-related bonds	88 803	46 689	9 740	18 082	3 103	166 418
Inflation-linked bonds	29 743	4 508	229	7 275	-	41 755
Corporate bonds	404	16 258	94 819	82 143	2 816	196 440
Securitised bonds	111 639	15 922	42 763	19 030	4 665	194 018
Total bonds and other fixed income instruments	764 084	270 733	182 709	224 372	10 609	1 452 507

31 Dec. 2011	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
Government bonds	495 162	79 563	28 235	6 248	3 357	612 565
Government-related bonds	110 336	39 658	12 868	11 352	2 950	177 164
Inflation-linked bonds	77 634	21 011	6 857	-	214	105 716
Corporate bonds	283	25 219	94 555	65 667	2 617	188 341
Securitised bonds	183 963	35 719	12 476	6 672	4 895	243 725
Total bonds and other fixed income instruments	867 378	201 170	154 991	89 939	14 033	1 327 511

During the year a number of actions were taken to reduce the market turmoil in several southern European countries, as well as to reduce the uncertainty related to European banks. This led to reduced credit spreads on European government and corporate bonds. The credit risk in bond markets was thus reduced during the year, despite a year characterised by lower than expected growth and major challenges, especially in the Eurozone. The situation in Europe remained uncertain in 2012, with weak growth prospects and several states with significant debt challenges. This led to a series of rating agency downgrades of both sovereigns and companies, reducing the bond portfolio's credit quality measured by credit rating. This reduction was only partly offset by new bond investments in 2012, a large

proportion of which were in high credit quality bonds. There was also a substantial volume of new investment in emerging market government bonds. These holdings amounted to 9.9% of the bond portfolio at year-end. The result was a change in the composition of the bond portfolio on the basis of credit rating, whereby the proportion of AAA bonds has been reduced and that of BBB and AA bonds has been increased. The proportion of BBB bonds increased to 15.4% of the bond portfolio at year-end 2012 from 6.8% at the end of 2011. At year-end 2012, defaulted bonds had a total market value of NOK 1.8bn, or 0.1% of the bond portfolio, the nominal amount of defaulted bonds was NOK 7.4bn, down from NOK 9.3bn at year-end 2011. Defaulted bonds are grouped with "Lower rating" in the table above.

Table 15.7 Bond portfolio by credit rating and currency in percent

31 Dec. 2012	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
USD	26.5	1.7	4.0	4.1	0.3	36.6
EUR	13.9	6.4	5.4	5.1	0.4	31.2
JPY	-	7.1	-	-	0.0	7.1
GBP	5.1	0.2	0.7	0.7	0.0	6.7
CAD	2.2	0.5	0.1	0.1	0.0	3.0
Other currencies	4.9	2.8	2.3	5.5	0.0	15.5
Total	52.6	18.6	12.6	15.4	0.7	100.0

31 Dec. 2011	AAA	AA	A	BBB	Lower rating	Total
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	5.1
CAD	1.4	0.5	0.1	0.1	0.0	2.1
Other currencies	3.6	0.0	0.2	0.2	0.1	4.1
Total	65.3	15.2	11.7	6.8	1.1	100.0

At end-2012, there were no credit default swaps in the portfolio (see GPFG Note 10 Financial derivatives)

In addition to the credit rating based approach, credit risk management at Norges Bank is complemented by additional credit risk measures. These model-based approaches complement the credit rating method and are used to monitor credit risk independently of the credit rating. These methods are comparable to the volatility and correlation risk model in the manner in which credit risk is quantified as a single number and is a function of observable credit spreads and equity prices as well as the volatility and correlations between them.

Counterparty risk

Norges Bank is exposed to risk vis-à-vis counterparties in the international settlement and custody systems where trades are settled. Additionally, counterparties are necessary to ensure efficient cash management, effective trading and hedging of market and/or credit risk. Repurchase and reverse repurchase agreements and securities lending via external agents also give rise to counterparty risk.

Norges Bank reduces counterparty risk by using several counterparties and by setting strict credit rating requirements. Rating requirements for counterparties with unsecured bank deposits are higher than in situations when collateral is posted. For instruments where collateral is used

minimum requirements have been set, relating to the credit quality, time to maturity and concentration of the collateral. Concentration is also reduced by setting exposure limits for individual counterparties. Exposure per counterparty is measured daily against limits set by the board and the CEO of NBIM. Netting agreements are used to further mitigate counterparty exposure when trading in OTC derivatives and foreign exchange contracts. Additional mitigation of counterparty risk is ensured through collateral requirements for counterparty net positions with positive market value.

The methods used to calculate counterparty risk are in accordance with recommendations by the UK Financial Services Authority. Two methods are used for OTC derivatives, time deposits, bank deposits, and foreign exchange contracts, a counterparty risk model in which exposures are repriced under different assumptions to take into account possible future market movements is used, estimated potential future exposure. This leads to a measure of gross exposure. Netting agreements and collateral are taken into account in determining net exposure. For repurchase agreements, securities lending transactions executed via external agents and securities posted as collateral for futures trades, a method is used that adds a premium to the market value that reflects the position's volatility, to arrive at gross exposure. These positions are also adjusted for netting and actual received and posted collateral when determining net expo-

sure Table 15.8 is a breakdown of exposure by type of activity/instrument regarded as exposed to counterparty risk. In addition to gross and net exposure given by the internal risk model, counterparty risk based on the balance sheet, adjusted for recognised and unrecognised collateral, is shown as well. The reduction in measured counterparty risk

is due to a reduction in agency securities lending in 2012 (see GPFG Note 9 External agency securities lending) and less outstanding time deposits at the end of 2012 than at year-end 2011. The reduction is also due to further reductions in the use of financial derivatives during 2012 (see GPFG Note 10 Financial derivatives).

Amounts in NOK millions

Table 15.8 Counterparty risk by type of position

31 Dec. 2012	Carrying amount adjusted for collateral	Gross exposure	Effect of netting	Collateral and guarantees	Net exposure
Time deposits and unsecured bank deposits	5 864	5 754	-	-	5 754
OTC derivatives including foreign exchange contracts	-1 283	3 407	626	1 517	1 264
Repurchase and reverse repurchase agreements*	-89	927	5	-	923
Securities lending transactions**	-6 255	16 285	-	8 834	7 450
Bonds posted as collateral for futures trades	1 301	1 386	-	-	1 386
Total		27 759	631	10 351	16 777

31 Dec. 2011	Carrying amount adjusted for collateral	Gross exposure	Effect of netting	Collateral and guarantees	Net exposure
Time deposits and unsecured bank deposits	7 276	7 691	-	-	7 691
OTC derivatives including foreign exchange contracts	-3 511	5 355	1 601	2 009	1 745
Repurchase and reverse repurchase agreements*	-2 668	1 040	181	-	858
Securities lending transactions**	-9 526	18 097	-	7 624	10 472
Bonds posted as collateral for futures trades	762	772	-	-	772
Total		32 955	1 783	9 633	21 538

* The column Carrying amount adjusted for collateral takes into account all positions in the repo market, including the reinvestment of cash collateral. The internal measurement and monitoring of counterparty risk for these types of instruments do not include these reinvestments.

**The column Carrying amount adjusted for collateral includes securities lent and collateral received.

The line OTC derivatives including foreign exchange contracts in the table comprises the net market value of foreign exchange contracts (NOK -57m) and swaps (NOK -1 266m).

See also GPFG Note 10 Financial derivatives. Counterparty risk for derivative positions is followed-up on a net basis at Norges Bank.

Norges Bank's counterparties have a credit rating from an independent credit rating agency. Only in instances when the counterparty risk is considered very low can an internal credit evaluation be used as the basis for counterparty

approval. Credit ratings of the Bank's counterparties are monitored and complemented by alternative credit risk indicators. Table 15.9 shows Norges Bank's counterparties classified according to credit rating category.

Table 15.9 Counterparties* by credit rating

	Norges Bank's counterparties (excluding brokers)		Brokers	
	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011	31 Dec. 2012	31 Dec. 2011
AAA	-	3	-	3
AA	30	50	29	43
A	46	39	56	43
BBB	-	4	21	14
BB	-	-	3	2
B	-	-	9	12
Total	76	96	118	117

* As counterparties are counted per legal entity, several counterparties may be included per corporate group.

Leverage

Leverage may be used to ensure effective management of the investments, and not with the aim of increasing the economic exposure to risky assets. The use of leverage is regulated both in the investment management mandate issued by the Ministry of Finance to Norges Bank and in the investment mandate issued by the Executive Board of Norges Bank to NBIM. Leverage is the difference between total net exposure and market value for the portfolio. Net exposure is determined by including securities in the calculation at market value and by including derivatives converted to underlying exposure. When exposure is greater than market value, the portfolio is leveraged.

The GPFG was not leveraged in 2012. Leverage was also zero at the end of 2011.

Sale of securities Norges Bank does not own

Sale of securities not owned by Norges Bank (short sales) can only be done if the Bank has established borrowing agreements to cover a negative position. Such transactions are very rarely undertaken, and at year-end 2012, no securities had been sold in this manner.

GPFG Note 16 Subsidiaries and jointly controlled entities

Norges Bank's ownership interests within the investment portfolio of the GPFG in all material subsidiaries and jointly controlled entities are given in Table 16.1

Table 16.1 Subsidiaries and jointly controlled entities			31 Dec. 2012
Company	Office Location	Ownership share and voting rights in percent	
NBIM S à 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
NBIM Clemente S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Clemente OPC SPPICAV	Paris	-	100
SCI Malesherbes*	Paris	-	50
SCI 15 Scribe*	Paris	-	50
SAS 100 CE*	Paris	-	50
SCI Daumesnil*	Paris	-	50
SCI 9 Messine*	Paris	-	50
NBIM Otto S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Otto W1 S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Otto W3 S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Otto NKE S à r l	Luxembourg	-	100
M Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH*	Hamburg	-	50
K Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH*	Hamburg	-	50
NBIM Antoine S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Antoine CHF S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Nerva S à r l	Luxembourg	-	100
NBIM Victoria GP Limited	London	-	100
NBIM Victoria Partners LP	London	-	100
MSC Property intermediate Holdings Limited*	London	-	50
NBIM George GP Limited**	London	-	100
NBIM George Partners LP**	London	-	100

			31 Dec. 2011
Company	Office Location	Ownership share and voting rights in percent	
NBIM S à 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

*Jointly controlled entities

**These companies have changed their name from "Burlington Number 1 (General Partner) Limited" and "Burlington Number 1 Partners LP" during 2012

Independent auditor's report

To the Supervisory Council of Norges Bank

Report on the Financial Statements

We have audited the accompanying financial statements of Norges Bank, which comprise the statement of financial position as at December 31, 2012, the income statement, the statement of comprehensive income, the statement of changes in equity, the statement of cash flows for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory information. The consolidated financial reporting for the investment portfolio of the Government Pension Fund Global is included in Norges Bank's financial statements and disclosed in Note 25.

The Executive Board's and the Governor's Responsibility for the Financial statements

The Executive Board and the Governor are responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with the Accounting Act and the Regulation concerning annual financial reporting for Norges Bank. The regulation requires Norges Bank financial statements to be prepared in accordance with International Financial reporting Standards as endorsed by the EU (IFRS), but sets certain specific presentation requirements for the investment portfolio of the Government Pension Fund Global, including investments in subsidiaries being part of the investment portfolio. The Executive Board and the Governor are also responsible for such internal control as necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements are prepared in accordance with the law and regulations and give a true and fair view of the financial position of Norges Bank as at December 31, 2012, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with the Accounting Act and the Regulation concerning annual financial reporting for Norges Bank. The regulation requires Norges Bank financial statements to be prepared in accordance with International Financial reporting Standards as endorsed by the EU (IFRS), but sets certain specific presentation requirements for the investment portfolio of the Government Pension Fund Global, including investments in subsidiaries being part of the investment portfolio.

Resolution of the Supervisory Council on the financial statements for 2012

In accordance with the current guidelines for the allocation and distribution of Norges Bank's profit, the Supervisory Council adopted the following decision at its meeting on 7 March 2013

- The Supervisory Council takes note of the Annual Report of the Executive Board for 2012
- The Supervisory Council takes note of the auditor's report for Norges Bank for 2012

The Supervisory Council adopts Norges Bank's financial statements for 2012 with the following transfers and allocations – In accordance with the guidelines, the profit after other allocations of NOK 773m is to be transferred to the Adjustment Fund

- There is no capital in the Transfer Fund and no transfers will therefore be made to the Treasury

The Supervisory Council's statement on the minutes of the meetings of the Executive Board and its supervision of the Bank in 2012

Under the Norges Bank Act, the Supervisory Council submits a separate report to the Storting concerning the minutes of the meetings of the Executive Board and its supervision of the Bank. The report for 2012 was adopted by the Super-

visory Council on 7 March 2013 and will be published and made available on the Bank's website upon submission to the Storting

Report on Other Legal and Regulatory Requirements

Opinion on the Executive Board's report and the allocation of the total comprehensive income

Based on our audit of the financial statements as described above, it is our opinion that the information presented in the Executive Board's report concerning the financial statements, and the proposal for the allocation of the total comprehensive income complies with the law and regulations and that the information is consistent with the financial statements

Opinion on Registration and Documentation

Based on our audit of the financial statements as described above, and control procedures we have considered necessary in accordance with the International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000, «Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information», it is our opinion that management has fulfilled its duty to produce a proper and clearly set out registration and documentation of the company's accounting information in accordance with the law and bookkeeping standards and practices generally accepted in Norway

Oslo, 27 February 2013

Deloitte AS

Aase Aa Lundgaard
State Authorised Public Accountant (Norway)



COMPANIES HOUSE

Årsmelding og rekneskap 2012



 NORGES BANK

Innhold

Viktige hendinger i 2012

Del I Årsmelding frå hovudstyret 2012

Noregs Banks hovudstyre

Årsmelding frå hovudstyret i 2012

Pengepolitikk, finansiell stabilitet og
betalingsformidling

Marknader og kapitalforvaltning

Organisasjon og personale

Kompetanse og ressursar

Likestilling og mangfald

Helse, miljø og sikkerheit

Sjukefråvær og inkluderande arbeidsliv

Etiske reglar

Ytre miljø

Internkontroll og risikostyring

Nærmare om finansiell risiko

Utgjeing om rekneskapen

Disponering av totalresultatet

Del II Norges Banks årsregnskap 2012

Resultatregnskap

Balanse

Kontantstrømoppstilling

Oppstilling over endringer i egenkapital

Noter

Revisors beretning

Representantskapets vedtak om fastsettelse
av årsregnskapet for 2012

Representantskapets uttalelse om hovedstyrets
protokoller og tilsynet med banken

Del III Verksemda til Noregs Bank

Kap 1 Oppgåver og organisering

Noregs Bank fremjar økonomisk stabilitet i Noreg

Organisering

Kap 2 Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Pengepolitikken i 2012

Svakare vekstutsikter ute

Uroa i finansmarknadene tok seg

opp gjennom våren

Sterkare utvikling heime, men auka uvisse

om utviklinga i euroområdet

Tiltak frå sentralbankane bidrog til lågare

risikopremiar utover hausten

Nye tiltak frå europeiske myndigheiter,

men svakare vekstutsikter ute

Små svingingar i pengemarknaden

Historisk reaksjonsmønster

Pengemengd og prisvekst

Inflasjonen er låg og stabil

Tillit til inflasjonsmålet

Finansiell stabilitet

Betre tilgang på marknadsfinansiering

Gjeldsbelastinga til hushalda heldt seg høg

Bankane bør halde fram med å styrkje

kapitaldekninga

Bankenes sikringsfond

Om forskingsarbeidet i 2012

Forskningspubliseringar

Konferansar, workshops og seminar

Støtte til økonomisk forskning

Tohundreårsjubileumsprosjektet til Noregs Bank

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 07 Media – 07no 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 Bilder omslag, s 8 s 129 t h / Colourbox no Side 7 t v s 17 t h

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Øivigstad

978-82-7553-725-4 Årsmelding og rekneskap trykt
978-82-7553-726-1 Årsmelding og rekneskap online

Kap 3 Marknader og kapitalforvaltning	147	Kap 5 Internasjonalt samarbeid	160
Styring av likviditeten i banksystemet	147	Lån og støtte i samband med den	
Utviklinga i kronelikviditeten til bankane og		internasjonale finanskrisa	160
marknadsoperasjonane til Noregs Bank i 2012	148	Auka kvotar og kredittavtalar med	
Byteordninga	148	Det internasjonale valutafondet (IMF)	160
Rentepåslaga i pengemarknaden	148	Kredittavtale med Sedlabanki Islands	161
Statsgjeld i 2012 og kontohald for staten	149	Løpande kontakt og samarbeid med andre	
Pant for lån i Noregs Bank	150	sentralbankar og internasjonale organisasjonar	161
Felles verdipapirproppgjer i Europa	151	Teknisk bistand til sentralbankane	
Valutatransaksjonar	151	i Malawi og Zambia	162
Kapitalforvaltninga	152	Kap 6 Annen verksemd	163
Valutareservane og krav på IMF	152	Kommunikasjonsverksemd og publiseringar	163
Statens pensjonsfond utland	154	Pressekonferansar	163
Kap 4 Betalingssystem, setlar og myntar	155	Talar og foredrag	163
Betalingssystema	155	Nettsidene og sosiale medium	163
Ansvaret til Noregs Bank og rolla banken		Publikasjonar	164
speler i overvakinga av det norske		Høyringsfråsegner	164
betalingssystemet	155	Vedlegg	
Oppgjerssystemet til Noregs Bank	155	Styrande organ, leiing og organisasjon i 2012	165
Setlar og myntar	157		
Svak auke i kontantomløpet	157		
Svært få falske norske setlar	157		
Organisering av kontantforsyninga	158		
Tilbaketrekking av 50-øringen	159		
Ugyldiggjering av setlar utgåve VI	159		
Utgiving av minnemyntar	159		
Arbeidet med å utvikle ein ny setelserie er i gang	159		

Viktige hendingar i 2012

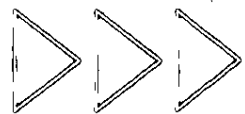
- Styringsrenta til Noregs Bank blei redusert med 0,25 prosentteiningar til 1,5 prosent i mars og blei så halden uendra ut året
- Den underliggjande prisstiginga låg mellom 1 og 1,5 prosent gjennom 2012
- Stortinget gav i juni samtykke til at Noregs Bank inngår ein avtale med IMF om å stille nye lånemidlar til disposisjon for dei generelle låneordningane til IMF Sentralbanksjef Øystein Olsen og IMF's Managing Director Christine Lagarde signerte ein låneavtale 12. oktober i Tokyo
- I Finansmarknadsmeldinga 2011 foreslo Regjeringa at Noregs Bank skal ha hovudansvaret for å utarbeide grunnlaget for vedtaket om eit motsyklisk tilleggskrav til kapital i bankane. Stortinget støtta dette forslaget
- 50-øringen blir teken ut av omløp 1. mai og er ikkje lenger tvunge betalingsmiddel
- Noregs Bank starta arbeidet med å utvikle ein ny setelserie utgåve VIII
- Eit nytt mandat for Statens pensjonsfond utland tredde i kraft. Prosentdelen av fondet som skal investerast i Europa, er redusert. Investeringar i andre regionar, og særleg i framveksande økonomiar, blir samtidig auka

Sentralbanksjef Øystein Olsen og IMF's Managing Director Christine Lagarde skreiv under på ein låneavtale 12. oktober 2012 i samband med IMF's og Verdsbankens årsmøte i Tokyo.

Foto: Stephen Jaffe



Oystein Olsen blir intervjuet under Etandomsdagene på Noreffjell 19. januar.



Årsmelding frå hovudstyret



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. Øvigstad | Tilsett som visesentralbanksjef frå 01.04.2008 for eit tidsrom av inntil 6 år.
Sosialøkonomisk embetseksamen frå Universitetet i Oslo (1975). Øvigstad har mellom anna erfaring som byråsjef og underdirektør i Finansdepartementet og som direktør i Noregs Bank Pengepolitikk. |
| Bent K. Rugland | Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2005.
Oppnemnd 01.01.2006–31.12.2009 og 01.01.2010–31.12.2013.
Dagleg leiar og eigar i investeringsselskapet Rugland Investering AS. Rugland har brei erfaring frå næringsliv, oljeindustri, finans og skipsfart. |
| Liselott Kilaas | Oppnemnd første gong 01.01.2004–31.12.2007.
Oppnemnd 01.01.2008–31.12.2011 og 01.01.2012–31.12.2015.
Administrerende 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 erfaring 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 erfaring frå Finansdepartementet, Total E&P Norge og frå Econ Pöry. |
| Egil Matsen | Oppnemnd 01.01.2012–31.12.2015.
Professor ved institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, og forskar innanfor makroøkonomi og finans. Har òg erfaring frå Noregs Bank. Matsen er dr.oecon. frå Noregs Handelshøgskole. |

REPRESENTANTAR FOR DEI TILSETTE

- | | |
|----------------------------|--|
| Jan Enk Martinsen | Oppnemnd 01.01.2001–31.12.2014. 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. |
| Gørl Bjerkhol Havro | Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2014. Representerer dei tilsette.
Tilsett i Noregs Bank i 2008. Har ein bachelorgrad frå Universitetet i Oxford, ein mastergrad i utviklingsstudium frå Nelson Mandela Metropolitan University i Sør-Afrika, og er siviløkonom frå HEC Paris. Erfaring frå OECD, Paris. |

Årsmelding frå hovudstyret 2012

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.

Verksemda 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 paragraf 5 ansvar for den utøvande og rådgivande verksemda i Noregs Bank og forvaltar midlane til banken. Styret består av sju medlemmer – alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje 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 rekneskapen 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 saksførebuarande og rådgivande arbeidsutval som skal styrkje og effektivisere arbeidet med forvaltning og oppfølging knytt til finansiell rapportering, risikostyring, intern kontroll og internrevisjon. Hovudstyret nyttar Norges Bank Internrevisjon som organ for uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll.

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

I 2012 blei det halde 14 hovudstyremøte og behandla i alt 127 saker. Hovudtyngda av sakene er knytte til kjerneoppgåvene. 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, finansiell stabilitet og betalingsformidling

Utøvinga av pengepolitikken og vurderinga av utsiktene for finansiell stabilitet var i 2012 prega av svak vekst hos handelspartnarane våre, uro i finansmarknadene og sterk kronekurs. Det var stor uvisse rundt den økonomiske utviklinga internasjonalt, spesielt i Europa. Arbeidsløysa var høg og aukande i fleire land. Høg statsgjeld i mange europeiske land og uvisse om samhaldet i Den økonomiske og monetære unionen gav høge renter på låna til dei mest usikre låntakarane. Tiltaka frå Den europeiske sentralbanken og den amerikanske sentralbanken bidrog likevel til at risikopremiane i penge- og kredittmarknadene fall utover hausten. Styringsrentene i mange land var nær null, og fleire sentralbankar varsla at styringsrentene ville bli haldne låge lenge.

Trass i den svake utviklinga hos handelspartnarane våre var veksten i norsk økonomi god. Auka aktivitet i petroleumssektoren og byggjenæringa, eit godt byteforhold og høg befolkningsvekst bidrog til å halde veksten oppe. Samtidig var delar av eksportindustrien ramma av lågare etterspurnad frå Europa og ei sterk krone. Arbeidsløysa var låg og stabil. Kapasitetsutnyttinga blei berekna til å ligge i overkant av eit normalt nivå.

Inflasjonen er låg og stabil. Sett over fleire år har inflasjonen halde seg noko under, men ganske nær, målet om ein årsvekst på 2,5 prosent. Veksten i konsumprisane varierer mykje frå månad til månad, mellom anna som følgje av kortsiktige svingingar i energiprisane. Den underliggjande tolv månadersveksten i konsumprisane blei vurdert til å ligge mellom 1 og 1 ½ prosent gjennom store delar av året.

I byrjinga av 2012 var det venta at svakare vekstutsikter ute og den sterke krona ville bidra til å dempe inflasjonen og veksten her heime. På den bakgrunnen vedtok hovudstyret å setje ned styringsrenta med 0,25 prosentepningar til 1,5 prosent i mars. Prognosane for renta blei kraftig nedjusterte samanlikna med anslaga frå oktober 2011. Veksten her heime tok seg opp litt raskare enn venta fram mot sommaren. Inflasjonen var framleis låg, men utviklinga i norsk økonomi talte for at inflasjonen etter kvart ville ta seg opp. Renta blei halden på 1,5 prosent resten av året.

Dei norske bankane klarte seg godt i 2012. Gode statsfinansar og den gunstige makroøkonomiske situasjonen i Noreg bidreg til at risikoen ved å låne til norske bankar blir oppfatta som låg. Bankane har i nokon grad brukt den gode finansieringstilgangen til å nærme seg dei kommande internasjonale krava til god likviditet og stabil finansiering.

Finanskrisa viste tydeleg behovet for å styrkje kapitaldekninga i bankane med sikte på å redusere sårbarheita i det finansielle systemet. Eit nytt internasjonalt regelverk, som mellom anna stiller strengare kapitalkrav til bankane, er på veg. Også långivarar og investorar stiller krav om meir kapital. Norske bankar har auka kapitaldekninga si det siste året. Det er ei god utvikling, men berekningar utførte av Noregs Bank peikte i retning av at bankane burde styrkje kapitalen vidare for å vere robuste nok til å møte ei brå forverring i økonomien, og auka tap på utlån.

Hovudstyret meinte at norske myndigheiter bør stille krav om ekstra kapital for store norske bankar, slik svenske myndigheiter har signalisert. Hovudstyret peikte på at den høge gjeldsbelastinga i hushaldssektoren utgjer ein risiko for det finansielle systemet, og at risikoen er forsterka ved at risikoberekningane til bankane sjølve undervurderer systemrisikoen i bustadlån. Hovudstyret meinte at myndigheitene bør innføre eit påslag for systemrisiko på risikovektene for bustadlån.

Erfaringane frå finanskrisa viste på ein tydeleg måte korleis utviklinga i realøkonomien og finansmarknadene heng tett saman. Frå 2013 vil Noregs Bank gi råd til Finansdepartementet om ein motsyklisk kapitalbuffer for bankane. For å vidareføre og vidareutvikle analysane har hovudstyret bestemt at pengepolitikken og avgjerdsunderlaget for den motsykliske

bufferen skal leggjast fram i ein felles makrorapport fire gonger i året. Ein meir strukturell analyse av den finansielle stabiliteten kjem i ein eigen rapport ein gong i året.

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2012. Noregs Bank har ført tilsyn med viktige interbanksystem etter betalingssystemlova og har overvakt system for avrekning og oppgjør av finansielle transaksjonar. Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank har vore stabil. I oppgjerssystemet blei det i 2012 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 216 milliardar kroner dagleg, mot 183 milliardar kroner i 2011. Ved utgangen av 2012 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 35 milliardar kroner i Noregs Bank.

Noregs Bank har bestemt seg for å starte arbeidet med å utvikle ein ny setelserie. Det er behov for å auke tryggleiken, slik at norske setlar også i framtida blir vanskelege å forfalske. Å utvikle ein ny setelserie er eit komplisert og krevjande prosjekt som vil gå for seg over fleire år.

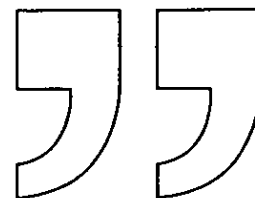
Marknader og kapitalforvaltning

Uroa i dei internasjonale finansmarknadene blei vesentleg redusert då Den europeiske sentralbanken signaliserte at han på visse vilkår ville kjøpe statsobligasjonar for å dempe marknadsutslaga av gjeldskrisa i euroområdet. Risikopåslaga fall både i interbankmarknaden og i innlånsmarknadene til bankane.

I gjennomføringa av pengepolitikken sørgjer Noregs Bank for å styre bankinnskota i sentralbanken, slik at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden er på eit nivå nær den 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. I 2012 sikta Noregs Bank mot å halde bankreservane i gjennomsnitt lik 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på ±5 milliardar. Marknadsrenta på usikra lån mellom bankane over natta (NOWA) var i gjennomsnitt lik styringsrenta til Noregs Bank i 2012. Dagleg rapportert omsetningsvolum for lån over natta mellom bankane var 12,6 milliardar kroner i gjennomsnitt gjennom året.

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. Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2012 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2011. Det blei halde 17 auksjonar av statsobligasjonar og 16 auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar) i 2012. Det blei ikkje gjennomført auksjonar

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



utanom den fastlagde kalenderen. Det samla emisjonsvolumet utanom statens egne kjøp i førstehandsmarknaden var 60 milliardar kroner i statsobligasjonar og 62 milliardar kroner i statskassevekslar.

Ved utgangen av 2012 hadde Noregs Bank 4115 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet. I tillegg forvaltar banken sine egne internasjonale reservar. Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valuta-fondet (IMF). Etter frådrag for innlån i valuta var marknadsverdien av valutareservane 268 milliardar kroner ved utgangen av 2012. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samle opp midlar for valutaoverføring til SPU.

Den langsiktige porteføljen utgjer størstedelen av valutareservane. 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. Porteføljen hadde ved utgangen av 2012 ein marknadsverdi på 227 milliardar kroner. Avkastinga var 9,8 prosent i 2012, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen. Målt i norske kroner var avkastinga 2,49 prosent. Forskjellen kjem av at den norske krona styrkte seg samanlikna med valutakorga for referanseindeksen.

Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane 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 for å møte dei internasjonale pliktene til Noregs Bank, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland. Porteføljen er plassert slik at han innan éin handledag kan nyttast til transaksjonar i valutamarknaden utan å måtte realisere nemneverdige tap. Porteføljen består av kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar, og statssertifikat med løpetid på inntil eitt år. Ved utgangen av 2012 var pengemarknadsporteføljen på 34,2 milliardar kroner. For 2012 var avkastinga på porteføljen 0,11 prosent, målt i lokal valuta, mens referanseindeksen gav ei avkastning på 0,09 prosent. Den låge avkastinga må sjåast i samanheng med det unormalt låge internasjonale rentenivået og dei strenge krava til likviditet og beredskap som gjeld for porteføljen.

Mindre uro i dei internasjonale kapitalmarknadene prega òg forvaltninga av Statens pensjonsfond utland i 2012. Aksjekursane steig, særleg i Europa. Marknadsverdien av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland var 3816 milliardar kroner ved utgangen av 2012. Det er ein auke på 504 milliardar frå året før. Tilførslane frå staten utgjorde 276 milliardar kroner, mens avkastinga på porteføljen var 447 milliardar kroner før gevinst på valuta. Kronekursen styrkte seg mot fleire av valutaene som porteføljen blir investert i. Isolert sett reduserte det marknadsverdien med 220 milliardar kroner. Avkastinga var 13 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansetjinga av referanseindeksen.

Forvaltingsmandatet til Statens pensjonsfond utland blei revidert vesentleg i 2012. Viktigast var at dei faste regionale vektene for aksjar blei erstatta med eit system basert på marknadsvektar. Ein følge av det nye systemet er at overvekta fondet har i dei europeiske marknadene, vil falle. I referanseindeksen for statsobligasjonar blei marknadsvektene erstatta av BNP-vektar. Desse endringane vil minke nokre av risikoane fondet står overfor. Endringane vil òg føre til større investeringar i framvekslande marknader. Hausten 2012 var det fastsett opne og klare reglar for å rebalansere referanseindeksane til fondet.

Noregs Bank fekk i mars 2010 mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av midlane i porteføljen i eigedom. Gjennom 2011 og 2012 har banken gjort fleire store eigedomsinvesteringar i Europa. I 2012 blei fem store avtalar signerte.

Noregs Bank utøver aktivt eigarskap for å styrkje forvaltninga og verdien i fondet. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for å betre samfunns- og miljøforholda som er relaterte til selskapa banken investerer i. I kontakten sin med selskapa der fondet er aksjonær, bruker banken mellom anna forventingsdokument for ulike område. Dokumentet for klimaområdet blei utvida i 2012 til òg å gjelde avskoging av tropisk regnskog. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank tar utgangspunkt i prinsippa som er uttrykte i FN's Global Compact og OECD-prinsippa 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 som mål å vere ein open og veldriven sentralbank der kvaliteten på kjerneoppgåvene er i tråd med beste internasjonale praksis. Denne målsetjinga stiller store krav til arbeidsmåtene og produksjonsevna til dei tilsette. Målretta kompetansetiltak bidreg til å sikre verksemda fort-løpande tilgang til den nødvendige kompetansen.

Ei større omorganisering blei gjennomført i sentralbank- verksemda i 2012 for å betre samordninga mellom dei ulike delane av bankens arbeid, pengepolitisk analyse og finansiell stabilitet. Det blei oppretta ei ny avdeling for marknad- og banktenester der ein har samla operative funksjonar som markedsanalyse, setler og mynt og bankoppgjør. Dei blei òg oppretta ein stab for sentralbankleiinga. Administrative opp-gåver og støttefunksjonar blei samla i avdeling for konsern- og fellesfunksjonar.

Ved utgangen av 2012 var det 660 tilsette i Noregs Bank, mot 629 ved utgangen av 2011. Av desse var 324 i sentral-bankverksemda og 336 i NBIM.

Likestilling og mangfald

Noregs Bank har fokus på likestilling og mangfald. Banken skal gi kvinner og menn dei same moglegheitene når det gjeld lønn, avansement og fagleg/personleg utvikling. Rekrut-teringsretningslinjene til banken slår fast at den best kvali-fiserte kandidaten blir tilsett, uavhengig av kjønn, alder, etnisitet og funksjonsevne. Banken har ein eigen handlings-plan for likestilling og mangfald, og hovudstyret følgjer utviklinga i likestillingsarbeidet i banken gjennom regelmessig rapportering frå administrasjonen. Ordningar med flek-sibel arbeidstid skal leggje situasjonen betre til rette for småbarnsforeldre. I 2012 var prosentdelen menn og kvinner høvesvis 64 og 36 prosent, og banken har medarbeidarar frå 32 nasjonar.

Noregs Bank praktiserer nulltoleranse overfor alle former for diskriminering. Hovudstyret følgjer utviklinga i likestil-lingsarbeidet i Noregs Bank gjennom regelmessig rappor-tering frå administrasjonen.

Helse, miljø og sikkerheit

Noregs Bank legg stor vekt på at alle dei tilsette i banken skal ha ein trygg arbeidsplass. Målet er å verne om livet og helsen til dei som har sitt virke i banken og å sikre verdiane som banken forvaltar. Ved utgangen av 2012 var det to

registrerte arbeidsulykker/ skadar i arbeidstida. Det er ingen registrerte ulykker eller skadar av alvorleg art i samband med reiser til eller frå arbeid eller på tenestereiser for banken. Ingen skadar eller ulykker er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2012.

Ved ombyggingsprosjekt blir universell utforming lagd til grunn, og ved behov stiller banken hjelpemiddel og verne-utstyr til disposisjon for dei som treng det / skal ha det. Det blir gitt årleg tilbakemelding om det fysiske og psykososiale arbeidsmiljøet gjennom individuelle arbeidshelsesamtalar i regi av bedriftshelsetenesta og gjennom den årlege arbeids-miljøundersøkinga til banken. Rapportar viser høg trivsel og gjennomgåande gode arbeidsforhold. Generelt vurderer Arbeids- og samarbeidsutvalet arbeidsmiljøet i banken som godt.

Sjukefråvær og inkluderande arbeidsliv

Sjukefråværet i banken er stabilt lågt. I 2012 var sjukefrå-været 2,5 prosent av det samla talet på arbeidsdagar, mot 2,7 prosent i 2011.

Noregs Bank er IA-bedrift. Dermed har banken forplikta seg til å arbeide for å halde sjukefråværet lågt, leggje for-holda til rette for medarbeidarar med behov for spesielle tilpassingar og medverke til at eldre arbeidstakarar forlengjer yrkeskarrieren i tråd med nasjonale målsetjingar.

Etiske reglar

Ein føresetnad for at Noregs Bank skal kunne utføre oppgå-vene 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.

Hovudstyret har 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 prose-dyrar som leiinga i høvesvis sentralbankverksemda og kapi-talforvaltinga har fastsett. Slike reglar og prosedyrar er im-plementerte innanfor begge verksemdene. Regelverket omhandlar til dømes eigenhandel blant dei tilsette, verksemd utanfor banken, gåver og lojalitetsplikt til banken generelt.

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 2012, mellom anna ved effektiv styring av lys og ventilasjonsanlegg. Banken arbeider målretta med å finne meir miljøvennelege måtar å drifte verksemda på gjennom eit langtidsprogram for vedlikehald av bygget.

Internkontroll og risikostyring

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

Hovudstyret har fastsett hovudprinsippa for risikostyring for Noregs Bank og nærmare prinsipp for risikostyring for høvesvis sentralbankverksemda og kapitalforvaltinga. Dei to verksemdsområda har etablert kvar sin funksjon som koordinerer og følgjer opp risikostyringa i ei eiga eining. Dei har òg kvar sin funksjon som arbeider for at lover, forskrifter og internt regelverk blir følgde.

Hovudstyret nyttar revisjonsutvalet til å førebu 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, styringsprinsipp og roller og ansvar for den øvste leiinga i banken. Det er fastsett styringsmodellar for kapitalforvaltinga og sentralbankverksemda med meir detaljerte styringsprinsipp for dei to einingane.

Rapporteringa av risikovurderingane er ein integrert del av verksemdsstyringa. Sentralbankverksemda rapporterer risikovurderingane tre gonger i året og kapitalforvaltinga fire gonger i året. Sentralbanksjefen vurderer kvart år om gjennomføringa av internkontrollen har vore god nok. Internrevisjonen legg fram ein årleg uavhengig rapport om internkon-

trollen 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, kredittrisiko, motpartsrisiko og valutarisiko gjennom forvaltinga av valutareservane. I tillegg er banken eksponert mot kredittrisiko knytt til utlån til bankar. Bankens innlån er i hovudsak innskott frå bankane og staten.

Samansetjinga av porteføljane til valutareservane 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 forvalting 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 aksjebytteavtalar. Noregs Bank måler både den absolutte og den relative marknadsrisikoen knytt til porteføljeforvaltinga.

Marknadsrisikoen til Noregs Bank er risiko for endring i porteføljeverdien på grunn av endring i renter og aksjekursar. Kredittrisiko 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. 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 forvaltinga av Statens pensjonsfond utland. For ytterlegare utdjupeing viser vi til omtale i note 1, punkt 2 i del II.

Utgreiing om rekneskapen

Årsrekneskapen til Noregs Bank er avlagd etter rekneskapslova og forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank. Forskrifta krev at rekneskapen til Noregs Bank skal utarbeidast i samsvar med International Financial Reporting Standards, som er fastsett av EU (IFRS), men stiller særlege krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og dotterselskap som berre utgjer 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.

Valutareservane er den dominerande eigedelen 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 myntar i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskott 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 eigne kolonnar i resultatoppstillinga, 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 parametranne, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.

For 2012 viser totalresultatet for Noregs Bank eit overskot på 0,8 milliardar kroner, mot eit overskot på 8,4 milliardar kroner i 2011.

Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken har gitt ein gevinst på 0,3 milliardar kroner i 2012, mot 11,9 milliardar i 2011. Grunnen til reduksjonen i denne nettoinntekta er at den norske krona har styrkt seg mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som – omrekna til norske kroner – har ført til eit valutatap på 21,2 milliardar kroner i 2012.

I 2011 gav svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane ein valutagevinst på 6,2 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 0,6 milliardar kroner i 2012. I 2011 utgjorde dei totale rentekostnadene til statskassen 0,9 milliardar kroner.

Endring i aktuarmessige gevinstar og tap for pensjonspliktene til banken utgjer 1,2 milliardar for 2012 og –1,1 milliard i 2011.

Kursreguleringsfondet var på 72,6 milliardar kroner ved utgangen av 2011. Etter resultatdisponering for 2012 utgjer kursreguleringsfondet 73,3 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 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2012 er på 4137 milliardar kroner. Rekneskapen til Noregs Bank omfattar kronekonto og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og utgjer om lag 92 prosent av balansen. Kroneinnskottet til Statens pensjonsfond utland er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 3814 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskottet blir investert av Noregs Bank i ein øyremerkt investeringsportefølje i utlandet. Den oppnådde avkastinga 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 25 i samsvar med føresegnene i forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank, kapittel 3.

Disponering av totalresultatet

Med hjemmel i sentralbanklova av 24. mai 1985 blei retningslinjer for avsetjing og disponering av resultatet til Norges 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 portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.
- 2 Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens

petroleumsfond, og andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.

- 3 Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
- 4 Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
- 5 Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av inntilstående midler i overføringsfondet.

I tråd med retningslinjene foreslår hovudstyret desse overføringane og disponeringane

I samsvar med punkt 1 blir overskotet etter andre disponeringar, 773 millionar kroner, overført til kursreguleringsfondet. Det er ikkje midlar i overføringsfondet, og det blir derfor ikkje overført noko til statskassen.

Oslo, 27. februar 2013

Øystein Olsen
(leiar)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleiar)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

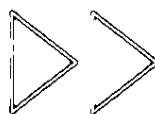
Brit K. Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(representant for dei tilsette)

Gøril Havro
(representant for dei tilsette)

Visesentralledersjef Jan I. Øvigstad besøkte Arendal den 13. september. Han holdt foredrag for Regionalt nettverk region Sør og elever fra Arendal videregående skole. Turen innebar også en omvisning hos Humill AS på Tromøya.



Norges Banks årsregnskap



Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner

	Note	2012	2011	2012 Herav valuta- reserver	2011 Herav valuta- reserver
NETTO INNTEKT FINANSIELLE INSTRUMENTER					
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	3	19	111	12	11
Renteinntekter fra utlån til banker	3	283	946	-	-
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	3	47	105	41	105
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra					
Aksjer	3, 17	15 750	-6 204	15 597	-6 225
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3	5 924	11 773	5 925	11 773
Finansielle derivater	3	-43	91	-43	91
Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3	-3	-28	0	-21
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen	3	-1 356	-2 081	-	-
Netto renteinntekt fra fordring/gjeld på Det internasjonale valutafondet	3 14	15	31	-	-
Skattekostnad	3	-13	-22	-13	-22
Andre finansielle inntekter/kostnader	3, 21	1 327	50	0	-1
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		21 950	4 772	21 519	5 711
Gevinst/tap valuta		-21 644	5 416	-21 210	6 168
Netto inntekt fra finansielle instrumenter		306	10 188	309	11 879
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Totalresultat plasseringer for Statens pensjonsfond utland	25	225 669	-39 583		
Trukket/tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	25	-225 669	39 583		
Herav forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland	4	2 193	2 539		
Forvaltning investeringsporteføljen Statens pensjonsfond utland		2 193	2 539		
ANDRE DRIFTSINNTEKTER					
Øvrige driftsinntekter	5	113	129		
Sum andre driftsinntekter		113	129		
ANDRE DRIFTSKOSTNADER					
Personalkostnader	6	-1 050	-898		
Øvrige driftskostnader	7	-1 924	-2 361		
Av- og nedskrivning	18	-88	-93		
Sum andre driftskostnader		-3 062	-3 352		
Årsresultat		-450	9 504	309	11 879
TOTALRESULTAT					
Årsresultat		-450	9 504	309	11 879
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	22	1 223	-1 128		
Totalresultat		773	8 376	309	11 879

Balanse

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Note	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
				Herav valuta-reserver	
FINANSIELLE EIENDELER					
Innskudd i banker		3 749	11 790	3 672	11 713
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	10	12 388	15 964	12 388	15 964
Uoppgjorte handler		1	162	1	162
Aksjer	11, 17	96 721	90 849	96 520	90 778
Utlånte aksjer	11, 12	2 821	-	2 821	-
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	11	152 735	153 736	152 735	153 736
Utlånte obligasjoner	11, 12	-	71	-	71
Finansielle derivater	13	6	3	6	3
Fordring på Det internasjonale valutafondet	14	34 315	36 113	-	-
Utlån til banker	15	12 006	25 241	-	-
Andre finansielle eiendeler	16	6 460	6 958	14	42
Sum finansielle eiendeler		321 202	340 887	268 157	272 469
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Plasseringer for statens pensjonsfond utland	25	3 813 576	3 309 033		
Sum plasseringer for statens pensjonsfond utland		3 813 576	3 309 033		
IKKE-FINANSIELLE EIENDELER					
Andre ikke-finansielle eiendeler	18	1 941	1 855		
Sum ikke-finansielle eiendeler		1 941	1 855		
SUM EIENDELER		4 136 719	3 651 775	268 157	272 469

Beløp i millioner kroner

Gjeld og egenkapital	Note	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012 Herav valuta- reserver	31.12.2011 Herav valuta- reserver
FINANSIELL GJELD					
Kortsiktig innlån		0	-	0	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	10	0	137	0	137
Mottatt kontantsikkerhet	12	1 160	72	1 160	72
Uoppgjorte handler		1 450	9 722	1 450	9 722
Finansielle derivater	13	4	51	4	51
Annen finansiell gjeld	19	1 927	3 157	1 015	3
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	14	24 845	26 720	-	-
Innskudd fra banker m m	3, 20	35 336	92 134	-	-
Innskudd fra Statskassen	3	130 783	81 673	-	-
Sedler og mynt i omlop	21	53 755	54 766	-	-
Sum finansiell gjeld		249 260	268 432	3 629	9 985
INNSKUDD KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND UTLAND					
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland	25	3 813 576	3 309 033		
Sum innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland		3 813 576	3 309 033		
ANNEN GJELD					
Pensjoner	22	330	1 609		
Annen gjeld		215	136		
Sum annen gjeld		545	1 745		
Sum gjeld		4 063 381	3 579 210	3 629	9 985
EGENKAPITAL					
Egenkapital		73 338	72 565		
Sum egenkapital		73 338	72 565		
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		4 136 719	3 651 775		
SUM VALUTARESERVER				264 528	262 484

Oslo, 27 februar 2013

Øystein Olsen
(leder)

Jan Fredrik Qvigstad
(nestleder)

Ida Helliesen

Liselott Kilaas

Egil Matsen

Brit K Rugland

Eirik Wærness

Jan Erik Martinsen
(representant for de ansatte)

Gøril Havro
(representant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner				
Innbetaling (+)/ utbetaling (-)				
	2012	2011	2012	2011
			Herav valuta-	Herav valuta-
			reserver	reserver
Operasjonelle aktiviteter				
Innbetaling av renter på innskudd i banker	-3 347	3 421	-3 347	3 421
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgssavtaler	-3 765	44 059	-3 770	44 059
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer	-2 773	-2 855	-2 773	-2 855
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-7 751	-1 432	-7 751	-1 432
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-350	-50	-346	-19
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til fordringer og gjeld til Det internasjonale valutafondet	-641	-2 658	-	-
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån til banker	12 945	34 830	-	-
Utbytte fra investeringer i aksjer	2 686	2 293	2 661	2 271
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 093	4 423	4 093	4 423
Inntekter mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	72	73	72	73
Renter mottatt fra utlån til banker	573	932	-	-
Utbetaling ved innlån	-249	-	-249	-
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-18	-14 033	-18	-14 033
Netto innbetaling/utbetaling på innskudd fra banker	-56 803	12 216	-	-
Tilførsel fra statskassen til Statens pensjonsfond utland	-277 862	-274 155	-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra statskassen ekskl. tilførsel til Statens pensjonsfond utland	327 984	218 978	1 013	-
Renter utbetalt for innskudd banker	-705	-1 137	-	-
Renter utbetalt for statens innskudd	-642	-917	-	-
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til sedler og mynt i omloop	222	809	-	-
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån derivater og gjenkjøpsavtaler	1 088	-17 822	1 088	-17 822
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld	-1 964	3 982	-4 082	5 885
Innbetaling av forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond utland	2 539	2 960	2 539	2 960
Netto innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre driftsinntekter og driftskostnader	-2 768	-3 512	-	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-7 436	10 405	-10 870	26 931
Investeringsaktiviteter				
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-157	-45	-	-
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-157	-45	-	-
Finansiennsaktiviteter				
Netto tilførsel til valutareservene	-	-	3 275	-16 592
Netto kontantstrøm fra finansiennsaktiviteter	-	-	3 275	-16 592

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

	2012	2011	2012 Herav valuta- reserver	2011 Herav valuta- reserver
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter				
Kontanter og kontantekvivalenter pr 1 januar	11 790	952	11 713	895
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-7 593	10 360	-7 595	10 339
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	-448	478	-447	479
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	3 749	11 790	3 671	11 713
Kontanter og kontantekvivalenter består av				
Innskudd i banker	3 749	11 790	3 671	11 713
Kortsiktig innlån	-	-	-	-
Totalt	3 749	11 790	3 671	11 713

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner

	Kursreguleringsfond	Annen egenkapital	Sum egenkapital
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
1 januar 2012	72 565	-	72 565
Totalresultat	773	-	773
31 desember 2012	73 338	-	73 338

Noter

Note 1 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 krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International 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 Banks årsregnskap, inkludert regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, er ut fra dette avlagt i samsvar med IFRS. For investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland avlegges det konsernregnskap.

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 2012 ble godkjent av hovedstyret 27. februar 2013 og fastsatt av representantskapet 7. mars 2013.

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 Statens pensjonsfond utlands kronekonto presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet i den samme balansen.

3 REGNSKAPSPRINSIPPER

3.1 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. Norges Bank presenterer andel valutareserver i egne kolonner. Valutareservene skal kunne brukes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet.

3.2 Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet i samsvar med IAS 7 *Oppstilling av kontantstrømmer* etter den direkte metoden. 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. Forvaltnings-

godtgjøringen for Statens pensjonsfond utland, som belastes investeringsporteføljen og betales av Finansdepartementet til Norges Bank presenteres også som operasjonelle aktiviteter. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter *Innskudd i banker og Kortsiktig innlån*.

Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond utlands kronekonto, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter i investeringsporteføljens kontantstrømoppstilling, presentert som tilførsel fra den norske stat.

Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland har ingen investeringsaktiviteter etter IAS 7.

Tilførslene fra eier til Statens pensjonsfond utlands kronekonto er presentert som operasjonell aktivitet i Norges Banks kontantstrømoppstilling. Investeringer i varige driftsmidler presenteres som investeringsaktiviteter i Norges Bank.

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

3.3 Oppstillinger over egenkapital og eiers kapital

Norges Bank presenterer oppstillinger over endring i egenkapital og endring i eiers kapital (Statens pensjonsfond utland). 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.

3.4 Valuta

Norges Banks funksjonelle valuta er norske kroner. Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. 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 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger*.

3.5 Inntekter og kostnader

Renteinntekter fra bankinnskudd, pengemarkedsplasseringer, gjensalgssavtaler, og fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, inntektsføres etter hvert 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 fratrasket 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, fratrasket direkte utgifter pådratt ved inngåelse av leieavtalene, innregnes som inntekt på lineært grunnlag over leieperioden. Insentivordninger 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 3.12 Felleskontrollerte virksomheter og felleskontrollerte eiendeler.

Rentekostnader beregnes og kostnadsføres løpende i resultatregnskapet mot henholdsvis *Rentekostnader på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler* og *Andre renteinntekter og 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 hvor deler av kurtasje betalt til megler blir allokert videre til den parten som har bidratt med 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 fra finansielle eiendeler eiendom*. For investeringseiendom og felleskontrollert virksomhet er direkte henførbare transaksjonskostnader balanseført som en del av anskaffelseskosten ved førstegangsinnregning. For finansielle instrumenter som etter førstegangsinnregning 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.

Renteinntekter fra utlån til banker inntektsføres etter hvert som rentene opptjenes. *Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen* beregnes og kostnadsføres løpende. Øvrige driftsinntekter i Norges Banks resultatregnskap består i hovedsak av tjenester for banker, tjenester for staten og husleieinntekter som inntektsføres ved opp-tjening. *Personalkostnader* og *Øvrige driftskostnader* kostnadsføres løpende.

3.6 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, skatt på gevinst fra finansielle instrumenter, samt selskapsskatt betalt av utenlandske datterselskaper for virksomhet i utlandet.

Påløpt kildeskatt, etter fratrekk for refunderbar kildeskatt, skatt på gevinst og selskapsskatt vurderes som inntektsskatt, og er presentert som Skattekostnad i resultatregnskapet.

3.7 Klassifikasjon og presentasjon av finansielle instrumenter

Ved førstegangsinnregning 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

Ved førstegangsinnregning 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

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 samt shortsalg obligasjoner 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 førstegangsinnregning 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*. Obligasjonsgjeld i felleskontrollert virksomhet er presentert som *Investering i felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Investering i aktivaklassen 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 gjensalgssavtaler 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.

3.8 Innregning og fraregning, finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler eller forpliktelser innregnes i balansen når Norges Bank blir part i instrumentets kontraktsmessige 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 kontraktsmessige 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 selskapshendelser. 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 sikkerhetsstillelse 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 gjensalgssavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen og behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

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 gjensalgssavtaler 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 gjensalgssavtaler*.

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

3 9 Måling av finansielle instrumenter

Førstegangsinnregning

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 markedstransaksjoner.

Finansielle eiendeler og forpliktelser som måles til amortisert kost etter førstegangsinnregning, innregnes til virkelig verdi med tillegg for direkte henførbare transaksjonskostnader på handledato. Transaksjonskostnader er nærmere beskrevet ovenfor i pkt 3 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 førstegangsinnregning. 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 verdsettelsesmetoder for å estimere virkelig verdi. Verdsettelsesmetoder 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 opsjonspringsmodeller. Dersom det finnes en verdsettelsesmetode 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 verdsettelsesmetodene så langt som mulig. For ytterligere informasjon om verdsettelsesmetoder se *Note 23 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter* og *Note 25 SPU note 14 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*, *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 førstegangsinnregning 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.

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

3 11 Investeringseiendom

Eiendommer som holdes med formål om å opptjene leieinntekter og for verdistigning i aktivaklassen eiendom, regnskapsføres som investeringseiendom i investeringsporteføljens, evt den felleskontrollerte virksomhetens, balanse.

Investeringseiendom innregnes i balansen når det er sannsynlig at fremtidige leieinntekter og verdiendringer 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 førstegangsinnregning måles investeringseiendom til kjøpspris med tillegg av direkte transaksjonskostnader

På rapporteringstidspunktene etter førstegangsinnregning 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 25 SPU note 14 Måling til virkelig verdi* for ytterligere informasjon om verdsettelse. Endringer i virkelig verdi for eiendommer som er presentert som investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse presenteres på resultatlinjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendommer* i investeringsporteføljens resultatregnskap. For eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter, se omtale av presentasjon nedenfor.

3 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 investeringsanskaffelseskost kan måles pålitelig. Felleskontrollerte virksomheter fraregnes ved salg, når det vesentligste av risiko og avkastning er overført til kjøper.

Anskaffelseskost ved førstegangsinnregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Investeringer i slike virksomheter er presentert som *Felleskontrollerte virksomheter eiendom*, i investeringsporteføljens balanse. Alle felleskontrollerte virksomheter rapporterer til Norges Bank i henhold til Norges Banks regnskapsprinsipper, herunder regnskapsføres investeringseiendom eid av felleskontrollert virksomhet til virkelig verdi. Det samme gjelder obligasjonsgjeld og finansielle derivater.

I etterfølgende perioder tillegges investeringsverdi i balansen periodenes resultatandel som består av investeringsporteføljens andel av periodens endring i virksom-

hetens egenkapital, korrigert for mottatt utbytte og eventuell amortisering av merverdier. Periodens resultatandel, inkludert endringer i virkelig verdi, 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 førstegangsinnregning 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*.

3 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.

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 kontantstrømoppstilling. Dette inkluderer drifts- og forvaltningskostnader i datterselskapet, som er presentert som *Andre kostnader*.

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.

3 14 Interne handler mellom porteføljer

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller – innlån og gjenkjøpsavtaler mellom investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre finansielle eiendeler* (for den part som har netto fordring), og *Annen finansiell gjeld* (for den part som har netto utestående). Tilhørende resultatposter presenteres brutto i det respektive resultatregnskapet, som enten renteinntekter eller rentekostnader. Slike interne handler gjøres etter prinsippet om armlengdes avstand, dvs til markedsvilkår.

3 15 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.

3 16 Sedler og Mynt

Sedler og mynt i omløp blir innregnet i balansen til pålydende når de 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 på resultatlinjen *Andre finansielle inntekter/kostnader*. Sedler og mynt som innløses etter søknad etter 10-årsfristen, blir kostnadsført på samme resultatlinje. Utgifter til produksjon av sedler og mynt blir kostnadsført når de påløper på resultatlinjen. Øvrige driftskostnader.

3 17 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, fratrasket avkastning på midler avsatt til pensjoner. Endringer i aktuarmessige gevinster og tap innregnes gjennom totalresultat.

3 18 Innskudd fra staten

Innskudd fra staten innregnes til virkelig verdi og måles til amortisert kost i balansen.

3 19 Presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland

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

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

3 20 Det internasjonale valutafondet (IMF)

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. Denne beregnede valutaen har benevnelsen XDR. Imidlertid er kutymen å bruke SDR som benevnelse, og Norges Bank har valgt å følge dette i regnskapet. 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.

Reservetransjeposisjon

Reservetransjeposisjonen i IMF består av den tildelte kvoten Norges Bank har i IMF fratrukket IMF's kroneinnskudd i Norges Bank. Mellomværende med IMF innregnes brutto i balansen. Reservetransjeposisjonen måles til amortisert kost.

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF

Lån til IMF og internasjonale forpliktelser i regi av IMF blir innregnet i balansen til virkelig verdi ved førstegangsinnregning. Etterfølgende måling gjøres til amortisert kost.

3 21 Utlån til banker

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

3 22 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.

Gullsamling

Norges Bank har en samling av gullmynter og gullbarrer som del av bankens historiske samlinger. Samlingen 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 til estimert anskaffelseskost i henhold til taksering i 2005. Dersom det foreligger indikasjoner på verdifall blir det foretatt en verdifallstest.

4 STANDARDER, ENDRINGER OG FORTOLKNINGER SOM IKKE FÅR VIRKNING FOR 2012

Vedtatte standarder og IFRS og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

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 kreditt-risiko separeres ut og føres over andre inntekter og kostnader (Totalresultat).

Alle porteføljer av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, samt eiendomsinvesteringer klassifisert som finansiell eiendel har ved slutten av 2012 en forretningsmodell som tilsier klassifisering som målt til virkelig verdi også innenfor IFRS 9.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 9 er utsatt til 1. januar 2015, og standarden er ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende standarden fra og med 1. januar 2015, under forutsetning av at den blir godkjent av EU. Implementering av IFRS 9 forventes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen på overgangstidspunktet.

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. Se nedenfor om ytterligere endringer for investeringsenheter.

I EU har IFRS 10 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014. IFRS 10 (eksklusive endringer relatert til investeringsenheter) ble godkjent av EU i 4. kvartal 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 10, dersom investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ikke er en investeringsenhet (se nedenfor), vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 fra 1. januar 2014.

Investment Entities (Endringer i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27)
IASB offentliggjorde i oktober 2012 endringer i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 i forbindelse med innføring av et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Slike rapporteringsenheter skal måle investeringer i datterselskaper til virkelig verdi, og presentere investeringen på en linje i balansen. I tillegg skal slike rapporteringsenheter måle investeringer i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper til virkelig verdi i motsetning til å benytte egenkapitalmetoden. Til slutt skal finansielle instrumenter måles til virkelig verdi over resultat. Dette innebærer at det kun er enheter med i all hovedsak virkelig verdi baserte forretningsmodeller som kan benytte investeringsenhet modellen.

Norges Bank er i ferd med å avklare om investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter de nye reglene. Norges Bank som sådan er ikke en investeringsenhet. Dersom investeringsporteføljen er en investeringsenhet vil dette innebære endringer i regnskapsrapporteringen. Disse består i hovedsak av en endring fra konsolidering til virkelig verdi måling for datterselskaper. I den forbindelse vil også virkelig verdi bli benyttet ved måling av felleskontrollerte virksomheter.

Investment Entity endringene i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 har ikrafttredelsestidspunkt 1. januar 2014. Endringene er forventet godkjent av EU i 3. kvartal 2013. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 inkludert disse endringene fra 1. januar 2014, forutsatt at endringene blir godkjent

av EU. Norges Bank avventer implementering av IFRS 10, IFRS 11 og IFRS 12 til Investment Entity reglene er godkjent, som tillatt 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, partene er bundet til et kontraktsmessig forhold, og dette kontraktsmessige forholdet gir to eller flere parter felles kontroll. 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).

I EU har IFRS 11 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014, og standarden ble 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 for øvrig, dersom investeringsporteføljen ikke er en investeringsenhet (se over). Dersom investeringsporteføljen er en investeringsenhet vil regnskapsprinsipp for felleskontrollerte virksomheter endres fra egenkapitalmetoden til virkelig verdi måling i forbindelse med innføring av ny standard. Norges Bank forventer å implementere IFRS 11 per 1. januar 2014.

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.

I EU har IFRS 12 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1 januar 2014, og standarden ble 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 per 1 januar 2014. Dersom investeringsporteføljen er en investeringsenhet forventes den noe større grad av endringer i noteopplysninger ved innføring av IFRS 10 og IFRS 12

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 er godkjent av EU i 2012. Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 13 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen. Norges Bank vil implementere IFRS 13 per 1 januar 2013

IAS 19 Ytelser til ansatte

Norges Bank anvender prinsippet med full innregning av aktuarmessige gevinster og tap i totalresultat under gjeldende IAS 19. Endringen av IAS 19 vil ikke ha effekt for Norges Banks innregning av pensjonsforpliktelse. Endringen vil kunne medføre ytterligere opplysninger i noter

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 og den langsiktige porteføljen handles ikke i aktive markeder, det vil si at de er allokert til nivå 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet, som definert i IFRS 727A. Dette gjelder først og fremst beholdninger i obligasjoner, ikke børsnoterte finansielle derivater og eiendomsinvesteringer, mens aksjer i hovedsak 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 23 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter* og *Note 25 SPU note 14 Måling til virkelig verdi*

Investeringseiendom måles til virkelig verdi. Virkelig verdi baserer seg på innhentede eksterne takster og verdier vurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike takster og verdier vurderinger 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 og allokteres til nivå 3.

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 forutsetningene 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 note 2.

Pensjonsforpliktelse

Norges Bank har sikrede og usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser. Alle sikrede og usikrede ordninger er med i bankens aktuarberegning og er balanseført til virkelig verdi. Bankens sikrede pensjonsordning for ansatte med ansettelsesforhold i Norge 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. Utenlandsansatte har innskuddsbaserte ordninger. Den sikrede ordningen er en ytelsesplan. Måling av pensjonskostnad og pensjonsforpliktelse for slike planer krever at det fastsettes en rekke forutsetninger og estimater, herunder framtidig lønnsnivå, diskonteringsrenter, fratrekkeshyppighet og avkastning på pensjonsmidler. Norges Bank følger veiledningen fra Norsk Regnskaps-Stiftelse ved fastsettelse av forutsetninger for ytelsesbaserte pensjonsordninger etter *IAS 19 Ytelser til ansatte*. Veiledende forutsetninger vurderes opp mot faktiske forhold i Norges Bank før de besluttes anvendt.

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 parametere og endringer i PBO vil påvirke netto pensjonskostnad i etterfølgende perioder, både årets pensjonsopptjening og diskonteringsseffekt. Norges Banks pensjonsforpliktelse (PBO) gjelder utelukkende for ansatte med ansettelsesforhold i Norge.

For 2012 har Norges Bank valgt å benytte en diskonteringsrente utledet på bakgrunn av foretaksobligasjonsrenter (i Norge har man tatt utgangspunkt i markedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), mens det for 2011 ble benyttet en diskonteringsrente utledet på bakgrunn av statsobligasjonsrenter).

Sedler og mynt i omløp

Sedler og mynt i omløp blir fraregnet balansen og inntektsført etter varslet tilbaketrekking og utløp av 10-års frist for innløsningsplikt under forutsetning om at resterende utestående sedler og mynt på dette tidspunktet ikke blir innløst. Etter søknad kan innveksling av eldre seddel- og myntutgaver i spesielle tilfeller likevel skje. I slike tilfeller vil innvekslingsbeløpet bli kostnadsført.

VESENTLIGE SKJØNNMESSIGE 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 Statens pensjonsfond utlands 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, selv om endringer i kronekurs mot andre valutaer ikke påvirker investeringsporteføljens internasjonale kjøpekraft. Bankens og investeringsporteføljens 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, se ytterligere informasjon i *Note 25 SPU note 15 Risiko*. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke en 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 investeringsporteføljens 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 hvilken valuta som er den dominerende i selskapets økonomiske miljø eller hvor transaksjoner gjøres i forskjellige valutaer, 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 hvor man har en stor eierandel, gjøres det en vurdering av i hvilken grad kontroll over investeringen eksisterer. 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

Tabel 3.1 Spesifikasjon netto inntekt finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta 2012

	Renter	Utbytte	Netto Innt/kostn	Real. gev/tap	Ureal. gev/tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd og fordringer	19	-	-	-	-	19
Renteinntekter fra utlån til banker	283	-	-	-	-	283
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	47	-	-	-	-	47
Netto inntekt/kostnad-gevinst/tap fra						
– Aksjer	-	2 619	76	-63	13 118	15 750
– Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4 009	-	-	2 092	-177	5 924
– Finansielle derivater	-1	-	-	-106	64	-43
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpssavtaler	-3	-	-	-	-	-3
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen						
– Herav rentekostnader til Staten	-641	-	-	-	-	-641
– Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	-513	-	-	-	-	-513
– Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	-185	-	-	-	-	-185
– Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	-17	-	-	-	-	-17
Netto renteinntekt, fra fordringer/ gjeld på Det internasjonale valutafondet	15	-	-	-	-	15
Skattekostnad	-	-	-13	-	-	-13
Andre finansielle inntekter/kostnader*	98	-	1 229	-	-	1 327
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	3 111	2 619	1 292	1 923	13 005	21 950

* Andre finansielle inntekter/kostnader er ny linje fra og med årsregnskapet 2012 som følge av årets inntektsføring av sedler og mynt etter utløpt innløsningsplikt
se Note 21 Sedler og mynt i omleap Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet

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	-	2 332	43	246	-8 825	-6 204
– 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	-28	-	-	-	-	-28
Rentekostnader på innskudd fra banker og Statskassen		-	-	-	-	-
– Herav rentekostnader til Staten	-917	-	-	-	-	-917
– Herav rentekostnader på folioinnskudd fra banker	-996	-	-	-	-	-996
– Herav rentekostnader på fastinnskudd banker	-144	-	-	-	-	-144
– Herav rentekostnader på bankdrevne depoter	-24	-	-	-	-	-24
Netto renteinntekt, fra fordringer/ gjeld på Det internasjonale valutafondet	31	-	-	-	-	31
Skattekostnad	-	-	-22	-	-	-22
Andre finansielle inntekter/kostnader	90	-	-40	-	-	50
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta	3 334	2 332	5	503	-1 402	4 772

Rentevilkår for utlån til banker

Fastlån er det instrumentet som primært blir brukt for å tilføre likviditet til banksystemet. Fastlån er lån mot sikkerhet i verdipapirer til fast rente og gitt løpetid. Løpetiden på Fastlån varierer og avhenger av likviditetssituasjonen i bank-systemet. Gjennomsnittlig løpetid for Fastlån fra banker var 0,1 måneder i 2012 mot 0,9 måneder i 2011.

Rentene på Fastlån fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Flerprisauksjon, også kalt amerikansk auksjon eller ordinær auksjon, innebærer at bankene legger inn bud på ønsket beløp og rente. Ved tildeling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra høyeste til laveste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt.

Rentevilkår for innskudd fra banker

Folioinnskudd. Bankene kan plassere ubegrenset med reserver i Norges Bank via den stående innskuddsfasiliteten. Innskudd mindre enn eller lik bankens kvote forrentes til styringsrenten (foliorenten). Frem til 3. oktober 2011 fikk bankene forrentet sine folioinnskudd i Norges Bank til styringsrenten. Fra 3. oktober 2011 fikk bankene kun forrentet en viss mengde folioinnskudd, en kvote, til styringsrenten. Innskudd utover kvoten forrentes til en lavere rente, reserve- renten. I 2012 er reserve- renten 1 prosentpoeng lavere enn styringsrenten, samme som for gjeldende periode i 2011.

Bankene er delt inn i tre grupper der alle banker i samme gruppe får tildelt samme kvote, med unntak av opp- gjøringsbankene som får større kvoter.

Fastinnskudd. 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 bestem-

mer 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. Løpe- tiden på Fastinnskudd bestemmes av Norges Bank og varierer 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 referanse- rente i pengemarkedet. Gjennomsnittlig løpetid for Fastinn- skudd fra banker var 0,1 måneder i både 2012 og 2011.

Rentevilkår for innskudd fra statskassen

Rentevilkårene for innskudd fra staten er fastsatt i en sær- skilt avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Innskuddsrenten blir beregnet basert på pengemarkedsren- ter som vektes mellom norske og utenlandske renter i forhold til investeringene i balansen til Norges Bank (ekskl. *Plasseringer for Statens pensjonsfond utland* og *Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland*).

Innskudd fra statskassen er i 2012 forrentet med 0,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 0,5 prosent i 2. kvartal, og 0,25 prosent i 3. kvartal og 4. kvartal. For 2011 var renten 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 inn- skudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Skattekostnad

Skattekostnadene består av skatt som faller inn under IAS 12 *Inntektsskatt*. De aktuelle skattekostnadene er kildeskatt på utbytte og renteinntekt og gevinstbeskatning ved salg av finansielle eiendeler. Dette medfører skattekostnad tilknyttet den langsiktige porteføljen, se spesifisering i tabell 3.2 under.

For nærmere beskrivelse av behandling av skattekost- nader henvises til *Note 25 SPU note 4 Skattekostnad*.

Beløp i millioner kroner

Tabell 3.2 Spesifisering skattekostnad langsiktig portefølje 2012					
	Brutto inntekt for skatt	Inntektsskatt trukket	Inntektsskatt refundert	Skatte- kostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	2 595	47	-34	13	2 582
Realisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	-63	0	0	0	-63
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	3 720	0	0	0	3 720
Realisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	2 226	0	0	0	2 226
Sum skattekostnad				13	

Beløp i millioner kroner

	2011				
	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt trukket	Inntektsskatt refundert	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	2 267	55	-33	22	2 245
Realisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	246	0	0	0	246
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	4 040	1	-1	0	4 040
Realisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	309	0	0	0	309
Sum skattekostnad				22	

Note 4 Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond utland

Tabell 4.1 viser totale driftskostnader 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 investerings-

porteføljen og de langsiktige reservene, og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen *Sum andre driftskostnader*.

Beløp i millioner kroner

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring	2012	2011
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader*	587	495
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	222	214
Kostnader til depot og oppgjør	351	406
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	218	254
Konsulenter og juridiske tjenester	56	73
Minimumshonorarer til eksterne forvaltere	272	371
Øvrige kostnader	90	95
Fordelte felleskostnader Norges Bank*	90	85
Forvaltningsgodtgjøring, ekskl. avkastningsavhengige honorarer	1 886	1 993
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	307	546
Forvaltningsgodtgjøring	2 193	2 539

* Pensjonskostnader som tidligere har vært presentert som del av Fordelte felleskostnader Norges Bank er fra og med årsregnskapet 2012 presentert på linjen Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Videre er kostnader til opplæring og rekruttering flyttet fra Øvrige kostnader til Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

Note 5 Øvrige driftsinntekter

Beløp i millioner kroner

Tabell 5.1 Spesifikasjon øvrige driftsinntekter	2012	2011
Tjenester til banker	59	56
Tjenester til staten*	27	33
Husleie eksterne	20	32
Andre inntekter	7	8
Øvrige driftsinntekter	113	129

* Tjenester til staten ble i 2011 vist netto. Disse er vist brutto i 2012. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

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.

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. Norges Banks oppgaver innen statsgjeldsforvaltninger er knyttet til markedsoperasjonene i statsobligasjoner og statskasseveksler. Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader for disse tjenestene.

Note 6 Personalkostnader

Beløp i millioner kroner

Tabell 6.1 Spesifikasjon personalkostnader	2012	2011
Lønn og honorarer	671	600
Arbeidsgiveravgift	89	85
Pensjonskostnader, se note 22	170	95
Omstillingskostnader, se note 22	0	2
Andre personalkostnader	120	116
Personalkostnader	1 050	898

Norges Bank har 660 fast ansatte per 31. desember 2012 som tilsvarer 654,5 årsverk. Per 31. desember 2011 var det 629 fast ansatte, tilsvarende 624,7 årsverk.

Ytelser til styrende organer og ledende ansatte

Representantskapet

Årlig godtgjørelse for 2012 til leder av representantskapet er 48 400 kroner, til nestleder 30 400 kroner og til de andre medlemmene 23 600 kroner. Varamedlemmene har en årlig fast godtgjørelse på 3 900 kroner og 2 250 kroner for hver møtedeltakelse. Medlemmene i den faste komiteen har en årlig godtgjørelse på 48 400 kroner. Samlet honorar til medlemmer og varamedlemmer av den faste komité og representantskapet er 699 542 kroner i 2012 mot 646 000 i 2011.

Kostnader til Norges Banks representantskap og representantskapets tilsynssekretariat utgjorde 13 340 870 kroner i 2012 mot 13 139 757 i 2011. Når det gjelder godtgjørelse til representantskapets medlemmer og direktøren for tilsynssekretariatet vises det til representantskapets rapport til Stortinget for 2012.

Hovedstyret – eksterne medlemmer

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

Tabell 6.2 Spesifikasjon godtgjørelse Hovedstyret				2012
Navn	Sum utbetalt godtgjørelse	Hovedstyret	Revisjonsutvalg	Kompensasjonsutvalg
Lilseott Kilaas	256 000	190 000	66 000	-
Egil Matsen	245 000	190 000	55 000	-
Ida Helliesen	245 000	190 000	55 000	-
Eirik Wærness	210 000	190 000	-	20 000
Britt Rugland	210 000	190 000	-	20 000

				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

Varamedlemmene har hatt en fast årlig godtgjørelse på 125 000 kroner. Samlet godtgjørelse til medlemmer og varamedlemmer av hovedstyret, revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg er 1 416 000 kroner i 2012 mot 1 376 000 i 2011.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef

Lønn til sentralbanksjef og visesentralbanksjef blir fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg har de fri bil, fri telefon, fri avis, 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.

Tabell 6.3 Spesifikasjon av godtgjørelse til sentralbanksjef og visesentralbanksjef

2012

Leder	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Sentralbanksjef	Øystein Olsen	1 959 712	165 730	581 941	-
Visesentralbanksjef	Jan F. Qvigstad	1 628 673	171 061	1 695 736	1 555 000

2011

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

Lønn og pensjonsforhold for øvrige ledende ansatte i Norges Bank

Ledende ansatte har de samme pensjonsordninger og lånevilkår som gjelder for alle ansatte i Norges Bank. Pensjonsordningene er omtalt i *Note 22 Pensjonsforpliktelse* og lån til ansatte er omtalt under *Note 16 Andre finansielle eiendeler*.

Ytelser til ledende ansatte i sentralbankvirksomheten i Norges Bank

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

1. juni 2012 gjennomførte Norges Bank Sentralbankvirksomheten en omorganisering som har medført endringer i benevnelser, navn og stillingstitler ift. 2011.

Tabell 6.4 Spesifikasjon godtgjørelse ledende ansatte

	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personalløn
Leder av Finansiell stabilitet	Amund Holmsen ¹⁾	820 650	13 376	180 240	2 815 000
Leder av Pengepolitikk	Birger Vikøren ²⁾	834 710	15 758	193 496	1 093 518
Leder av Markeder og banktjenester	Kristin Gulbrandsen ³⁾	1 456 843	26 040	396 660	2 129 577
Leder av Konsern- og fellesfunksjoner	Jannecke Ebbesen	1 389 511	25 883	348 589	-
Leder av Stab	Jon Nicolaisen ⁴⁾	1 463 147	21 970	419 473	150 000
Direktør Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 433 046	36 462	426 548	1 232 000
Kommunikasjonsdirektør	Siv Meisingseth ⁵⁾	517 537	10 047	175 510	2 164 461
Juridisk direktør	Marius Ryel ⁶⁾	1 461 524	24 122	428 564	-

Oppgitte ytelser gjelder for perioden ansatte har vært medlem av ledergruppen

¹⁾ Amund Holmsen gikk over i stilling som leder av Finansiell stabilitet fra 16 2012

²⁾ Birger Vikøren gikk over i stilling som leder av Pengepolitikk fra 16 2012

³⁾ Kristin Gulbrandsen gikk over i stilling som leder av Markeder og banktjenester fra 16 2012

⁴⁾ Jon Nicolaisen gikk over i stilling som leder av Stab fra 16 2012

⁵⁾ Siv Meisingseth var i permisjon frem til 18 2012

⁶⁾ Marius Ryel gikk over i stilling som Juridisk direktør fra 16 2012

Mette Fossum Beyer var medlem av ledergruppen som vikar i stilling som kommunikationsdirektør frem til 1 august 2012. Mottatt godtgjørelse i denne stillingen i 2012 var 661 622 kroner i utbetalt lønn, 12 431 kroner i andre fordeler og 284 161 kroner i opptjent pensjon.

2011

Leder av område	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons-opptjening	Personalløn
Finansiell stabilitet	Kristin Gulbrandsen	1 402 644	27 947	309 115	2 196 475
Pengepolitikk	Jon Nicolaisen	1 402 932	20 452	307 819	250 000
Administrasjon	Jannecke Ebbesen	1 329 918	13 337	256 160	-
Juridisk avdeling	Marius Ryel	1 403 062	21 887	324 002	-
Kommunikasjonsavd	Mette Fossum Beyer ¹⁾	337 500	4 738	352 868	-
Internrevisjonen	Ingunn Valvatne	1 372 014	36 889	321 895	1 274 000

¹⁾ Mette Fossum Beyer er vikar for kommunikationsdirektør Siv Meisingseth som er i permisjon

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 inter-
vallet. 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

Tabell 6.5 Spesifikasjoner godtgjørelse ledende ansatte NBIM

2012

	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons- opptjening	Personallån
CEO	Yngve Slyngstad	5 930 377	46 933	542 241	704 662
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande	3 791 524	19 549	426 830	-
CIO Equities	Petter Johnsen	4 903 500	60 400	490 350	-
CIO Real Estate	Karsten Kallevig	3 800 367	31 235	424 906	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick	4 903 500	208 987	490 350	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 433 215	12 532	407 460	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 059 321	16 097	457 104	-

2011

	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjons- opptjening	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.

Note 7 Øvrige driftskostnader

Beløp i millioner kroner

Tabell 7.1 Spesifikasjon øvrige driftskostnader	2012	2011
IT, informasjons- og beslutningssystemer	290	261
Faste honorarer til eksterne forvaltere	272	369
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	307	546
Kostnader til depot og oppgjør	377	441
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	298	320
Konsulenter og juridiske tjenester	145	153
Andre kostnader	235	271
Sum øvrige driftskostnader	1 924	2 361

Beløp i tusen kroner, ekskl. mva

Tabell 7.2 Spesifikasjon honorar ekstern revisor	2012	2011
Lovpålagt revisjon*	10 074	9 914
Andre attestasjonstjenester	2 908	1 984
Skatt og avgiftsrådgivning	16	595
Andre tjenester	660	1 317
Sum honorar ekstern revisor	13 658	13 810

* Inkluderer begrenset revisjon av kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

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

Tabell 7.3 Spesifikasjon honorar ekstern revisor i datterselskap	2012	2011
Lovpålagt revisjon	1 537	186
Andre attestasjonstjenester	-	-
Skatt og avgiftsrådgivning	246	-
Andre tjenester	85	93
Sum honorar ekstern revisor i datterselskap	1 868	279

Note 8 Valutareserver– Finansielle eiendeler og gjeld porteføljefordelt og valutafor delt

Norges Banks valutareserver består av Norges Banks valuta til forvaltning. Valutareservene er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av NBIM, en pengemarkedsportefølje og en petrobufferportefølje som forvaltes av Markeder og Banktjenester i sentralbankvirksomheten. Porteføljene forvaltes med forskjellige mandater og har ulik risikoprofil.

Petrobufferporteføljen samler 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.

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.1 Spesifikasjon valutareserver porteføljefordelt		31.12.2012		
PORTEFØLJER				
	Langsiktig	Pengemarked	Petrobuffer	Totalt
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	107	3 565	0	3 672
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	1 546	3 361	7 481	12 388
Uoppgjorte handler	1	-	-	1
Aksjer	96 520	-	-	96 520
Utlånte aksjer	2 821	-	-	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	125 496	27 239	-	152 735
Utlånte obligasjoner	-	-	-	-
Finansielle derivater	6	0	0	6
Andre finansielle eiendeler	14	-	-	14
Sum finansielle eiendeler	226 511	34 165	7 481	268 157
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	0	-	-	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	-	-	0
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	-	-	1 160
Uoppgjorte handler	-	-	1 450	1 450
Finansielle derivater	4	0	0	4
Annen finansiell gjeld	2	-	1 013	1 015
Sum finansiell gjeld	1 166	0	2 463	3 629
Netto valutareserver	225 345*	34 165	5 018	264 528

* verdi av netto valutareserver på den langsiktige porteføljen omfatter ikke fordring på investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Netto verdi for total langsiktig portefølje til forvaltning utgjør 227,4 milliarder kroner per 31. desember 2012.

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 gjensalgssavtaler	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
Finansielle derivater	50	1	-	51
Annen finansiell gjeld	3	-	-	3
Sum finansiell gjeld	262	9 723	0	9 985
Netto valutareserver	224 198*	34 840	3 446	262 484

* verdi av netto valutareserver på den langsiktige porteføljen omfatter ikke fordring på investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland
Netto verdi for total langsiktig portefølje til forvaltning utgjør 221 9 milliarder kroner per 31. desember 2011

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.2 Spesifikasjon valutareserver valutafordele

31.12.2012

	USD	CAD	EUR	GBP	AUD	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i banker	2 123	1	1 445	31	1	57	14	3 672
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	6 913	-	5 089	-	-	386	-	12 388
Uoppgjorte handler	-	-	-	-	1	-	-	1
Aksjer	50 051	4 602	12 052	8 741	3 452	7 098	10 524	96 520
Utlånte aksjer	861	51	293	42	225	845	504	2 821
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	76 337	-	51 832	13 343	-	11 214	9	152 735
Utlånte obligasjoner	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansielle derivater	5	-	0	1	-	-	-	6
Andre finansielle eiendeler	7	0	4	2	-	-	1	14
Sum finansielle eiendeler	136 297	4 654	70 715	22 160	3 679	19 600	11 052	268 157
FINANSIELL GJELD								
Kortsiktig innlån	0	0	0	0	0	0	0	0
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-	-	-	-	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	-	-	-	-	-	-	1 160
Uoppgjorte handler	-	-	1 450	-	-	-	-	1 450
Finansielle derivater	0	-	0	4	-	-	-	4
Annen finansiell gjeld	1 015	-	-	-	-	-	-	1 015
Sum finansiell gjeld	2 175	-	1 450	4	-	0	-	3 629
Netto valutareserver	134 122	4 654	69 265	22 156	3 679	19 600	11 052	264 528

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011							
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	SUM
FINANSIELLE EIENDELER								
Innskudd i banker	6 796	12	4 853	57	0	-18	13	11 713
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	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	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
Finansielle derivater	47	-	1	3	-	-	-	51
Annen finansiell gjeld	3	-	-	-	-	-	-	3
Sum finansiell gjeld	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

Note 9 Internasjonale reserver

Norges Bank rapporterer løpende Internasjonale reserver til Statistisk sentralbyrå og Det internasjonale valutafondet. Internasjonale reserver, slik det er definert av Det internasjonale valutafondet, utgjøres av Norges Banks valutareserver, fordringer på- og gjeld til Det internasjonale valuta-

fondet, beholdning av spesielle trekkrettigheter (SDR), gull og andre nærmere definerte omsettelige reserver.

Tabell 9.1 under viser sammenstillingen mellom Norges Banks valutareserver og internasjonale reserver ved balansedagens slutt.

Beløp i millioner kroner

Tabell 9.1 Spesifikasjon valutareserver og internasjonale reserver

EIENDELER	31.12.2012 Valutareserver	31.12.2011 Valutareserver	31.12.2012 Internasjonale reserver	31.12.2011 Internasjonale reserver
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i banker	3 672	11 713	3 672	11 713
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	12 388	15 964	12 388	15 964
Uoppgjorte handler	1	162	-	-
Aksjer	96 520	90 778	96 520	90 778
Utlånte aksjer	2 821	-	2 821	-
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	152 735	153 736	152 735	153 736
Utlånte obligasjoner	-	71	-	71
Finansielle derivater	6	3	6	3
Fordringer på Det internasjonale valutafondet*	-	-	32 947	35 007
Andre finansielle eiendeler	14	42	4	0
Sum finansielle eiendeler	268 157	272 469	301 093	307 272
SUM EIENDELER	268 157	272 469	301 093	307 272
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån	0	0	-	-
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	0	137	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	1 160	72	-	-
Uoppgjorte handler	1 450	9 722	-	-
Finansielle derivater	4	51	4	51
Annen finansiell gjeld	1 015	3	1 013	-
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	-	-	11 464	12 361
Sum finansiell gjeld	3 629	9 985	12 481	12 412
SUM GJELD	3 629	9 985	12 481	12 412
SUM VALUTARESERVER	264 528	262 484		
SUM INTERNASJONALE RESERVER			288 612	294 860

* Lån gjennom NAB ordningen er fra og med 2012 inkludert i fordringer på Det internasjonale valutafondet. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

Note 10 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Norges Bank benytter markedene for gjenkjøps- og gjensalgssavtaler både ved håndtering internt og under programmer for verdipapirutlån, se *Note 12 Utlån verdipapirer gjennom eksterne agenter*

Se *Note 25 SPU note 7 Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler* for en beskrivelse av virksomheten innenfor denne typen

transaksjoner, inkludert hvordan slike posisjoner og overførte verdipapirer fremkommer i balansen

Tabell 10.1 og tabell 10.2 viser hhv. totale utestående gjensalgss- og gjengkjøpsavtaler per 31. desember 2012, med sammenlignbare tall for 2011. Begge tabellene er spesifisert per portefølje

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.1 Spesifikasjon porteføljefordeling utlån knyttet til gjensalgssavtaler	31.12.2012	31.12.2011
Utlån knyttet til den langsiktige porteføljen	1 546	1 313
Utlån knyttet til pengemarkedsporteføljen	3 361	11 231
Utlån knyttet til petrobufferporteføljen	7 481	3 420
Sum utlån knyttet til gjensalgssavtaler	12 388	15 964

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.2 Spesifikasjon porteføljefordeling innlån knyttet til gjengkjøpsavtaler	31.12.2012	31.12.2011
Innlån knyttet til den langsiktige porteføljen	0	137
Innlån knyttet til pengemarkedsporteføljen	0	0
Innlån knyttet til petrobufferporteføljen	0	0
Sum innlån knyttet til gjengkjøpsavtaler	0	137

Tabell 10.3 viser totale utestående gjengkjøps- og gjensalgssavtaler ved utgangen av 2012, med sammenlignbare tall for 2011, 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 (eiende)* og *Obligasjoner/Aksjer mottatt som sikkerhet* i tabell 10.3, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i *Innlån knyttet til gjengkjøpsavtaler* og *Utlån knyttet til gjensalgssavtaler*

Beløp i millioner kroner			
31.12.2012		31.12.2011	
	Beløp i millioner kroner	Balansert verdi	Virkelig verdi
Tabell 10.3 Spesifikasjon utestående gjenkjøps- og gjensalgssavtaler			
<i>Gjenkjøpsavtaler</i>			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn eller mottatt som sikkerhet)	0	0	137
Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut (eiendel)	-	-	-
Uoppgjorte handler (eiendel)*	-	-	137
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler	0	0	-
<i>Gjensalgssavtaler</i>			
Gjensalgssavtaler utenom program for verdipapirlån	11 228	11 228	15 916
Gjensalgssavtaler gjennom program for verdipapirlån (reinvestering)	1 160	1 160	48
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler (Kontanter lånt ut eller plassert)	12 388	12 388	15 964
Obligasjoner mottatt som sikkerhet		11 248	9 939
Aksjer mottatt som sikkerhet		141	
Sum mottatte sikkerheter gjensalgssavtaler		11 389	9 939
Uoppgjorte handler (gjeld)**		1 450	6 323
Netto overdekning (underdekning) gjensalgssavtaler		451	298
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps-/gjensalgssavtaler		451	298

* Kontanter ikke mottatt verdipapir ikke overført til motpart Transaksjon innregnet i *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*

** Kontanter ikke overført, verdipapirer ikke mottatt fra motpart Transaksjon innregnet i *Utlån knyttet til gjensalgssavtaler*

Tabell 10.3 viser at utestående gjenkjøpsavtaler er redusert til 0 sammenlignet med 2011, mens utestående gjensalgssavtaler i samme periode ble redusert med 22 prosent sammenlignet med 2011. Total overdekning på tvers av

disse avtaletypene, inkludert tilleggssikkerhet, er 451 millioner kroner per 31. desember 2012, mot 298 millioner kroner året før.

Note 11 Aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.1 Spesifikasjon aksjer		31.12.2012			31.12.2011	
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Oppjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Oppjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer						
Børsnoterte aksjer	99 218	124	99 342	90 620	158	90 778
Ikke børsnoterte aksjer	200	0	200	71	0	71
Sum aksjer	99 418	124	99 542	90 691	158	90 849
<i>Herav utlånte aksjer</i>			2 821			-

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		31.12.2012		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner	133 166	147 703	1 307	149 010
Statsrelaterte obligasjoner	19	12	-	12
Selskapsobligasjoner	326	89	1	90
Verdipapiriserte obligasjoner	1 794	1 384	38	1 422
Statskasseveksler	2 229	2 201	-	2 201
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	137 534	151 389	1 346	152 735
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				-

* 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

		31.12.2011		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl. opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner	120 029	131 221	1 103	132 324
Statsrelaterte obligasjoner	192	97	5	102
Realrenteobligasjoner	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	425	155	2	157
Verdipapiriserte obligasjoner	21 380	17 187	318	17 505
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

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

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.

Se Note 25 SPU Note 9 Utlån av verdipapir gjennom eksterne agenter for en beskrivelse av slike utlånsprogrammer, inkludert hvordan utlånte verdipapirer, mottatt sikkerhet, reinvesteringer og nettoinntekt fra programmene fremkommer i resultatregnskap og balanse. Utlån av aksjer er igjen økt i 2012 i tråd med at finansmarkedene har roet seg noe gjennom året, mens det ved utgangen av året ikke var utlån av obligasjoner i porteføljen.

Nettoinntekten forbundet med utlån av aksjer innen den langsiktige porteføljen beløp seg til 12 millioner kroner i 2012, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner var null i 2012 basert på ingen utlån av denne typen verdipapirer dette året. Tilsvarende beløp for 2011 var henholdsvis 44 millioner kroner og 24 millioner kroner.

Tabell 12.1 og tabell 12.2 nedenfor viser en oversikt over beholdninger innenfor programmene for verdipapirutlån i den langsiktige porteføljen ved utgangen av 2012 sammenlignet med 2011.

Tabell 12.1 Spesifikasjon utlån av verdipapirer	Beløp i millioner kroner			
	31.12.2012		31.12.2011	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Utlånte verdipapirer	2 821	2 821	71	71
Mottatte sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	1 160	3 030	72	72
Netto overdekning etter sikkerheter	-	209	-	1

Tabell 12.2 Spesifikasjon reinvesteringer av kontantsikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer	Beløp i millioner kroner	
	31.12.2012	31.12.2011
<i>Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer</i>		
Gjensalgssavtaler	1 160	49
Sum reinvesteringer i form av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-	23
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	1 160	72

Note 13 Finansielle derivater

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å justere eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner og rentemarkedet generelt, eller mot spesifikke markeder eller selskaper.

Tabell 13.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi per 31. desember 2012 og 31. desember 2011 i kategoriene eiendel eller gjeld. Tabell 13.2 viser de finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte og solgte (short)

posisjoner, som et uttrykk for eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. En summering av absoluttverdiene for kjøpte og solgte posisjoner gir brutto eksponering, som gir informasjon om omfanget av bruken av de forskjellige typene derivater. Nettoposisjonen fremkommer ved å trekke solgte posisjoner fra kjøpte posisjoner. Dette gir et uttrykk for den samlede risikøksponeringen knyttet til den enkelte typen derivat.

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.1 Spesifikasjon finansielle derivater - Virkelig verdi						
	31.12.2012			31.12.2011		
	Eiendeler	Gjeld	Netto	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	-	-	-	-	-	-
Børsnoterte futureskontrakter	5	-	5	3	49	-46
Bytteavtaler	1	4	-3	-	2	-2
Sum finansielle derivater	6	4	2	3	51	-48

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.2 Spesifikasjon finansielle derivater - Eksponering								
	2012		Gjennomsnitt 2012		2011		Gjennomsnitt 2011	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	1 539	-	2 515	-	-	-	2 385	-
Børsnoterte futureskontrakter	-	672	1 680	3 527	2 224	7 050	6 370	3 303
Bytteavtaler	-	3	-	4	-	5	6	1 038
Sum finansielle derivater	1 539	675	4 195	3 531	2 224	7 055	8 761	4 341

For nærmere beskrivelse av de forskjellige typene finansielle derivater henvises til *Note 25 SPU note 10 Finansielle derivater*.

Tabell 13.3 viser mottatt og stilt sikkerhet knyttet til posisjoner i finansielle derivater i den langsiktige porteføljen.

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.3 Spesifikasjon sikkerheter knyttet til finansielle derivater			31.12.2012	31.12.2011
Futures kontrakter og aksjebytteavtaler				
Virkelig verdi futures kontrakter			5	-46
Virkelig verdi aksjebytteavtaler			-3	-2
Innskudd hos clearing brokere (stilt sikkerhet)			94	55
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokere			-186	-176

Not 14 Det internasjonale valutafondet (IMF)

IMF har som mål å fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, bidra til finansiell stabilitet, understøtte internasjonal handel, samt å bidra til høy sysselsetting, bærekraftig økonomisk vekst og redusert fattigdom verden rundt. Fondet gir råd til medlemslandene og gir

midlertidig finansiering ved betalingsproblemer. Norges Bank forvalter landets finansielle rettigheter og oppfylder de tilsvarende pliktene som følger av deltakelse i Det internasjonale valutafondet.

		Beløp i millioner kroner	
Tabell 14.1 Spesifikasjon fordringer og gjeld – IMF		31.12.2012	31.12.2011
<i>Finansielle eiendeler</i>			
Beholdning av spesielle trekkrettigheter		12 855	13 995
Kvoten i Det internasjonale valutafondet		16 126	17 304
Utlån til Det internasjonale valutafondet, New Arrangements to Borrow (NAB)		3 966	3 708
Bilateralt utlån til Det internasjonale valutafondet		-	-
Utlån til Det internasjonale valutafondets ordninger for lavinntektsland Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)		1 368	1 106
Fordringer på Det internasjonale valutafondet		34 315	36 113
<i>Finansiell gjeld</i>			
Kronegjeld til Det internasjonale valutafondet		11 464	12 361
Motverdien av tildelte Spesielle trekkrettigheter		13 381	14 359
Gjeld til Det internasjonale valutafondet		24 845	26 720

Spesielle trekkrettigheter og

Motverdi av tildelte 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. SDR er periodisk tildelt til medlemslandene i IMF, senest i 2010, og tildeles hovedsakelig på bakgrunn av størrelsen på medlemslandets kvote. *Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter* viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen tok til å gjelde.

Etter tildeling av SDR kan medlemmer av IMF tilegne seg SDR på to måter, enten gjennom kjøp av SDR fra andre medlemsland gjennom en frivillig ordning eller ved at IMF ber medlemsland med en sterk posisjon kjøpe SDR fra medlemsland med en svakere posisjon. SDR kan ikke benyttes ved direkte kjøp av varer og tjenester. Netto kjøp og salg av SDR i perioden gir deg endringen av SDR på *Beholdning av spesielle trekkrettigheter*, som viser faktisk beholdning av SDR.

Per 31. desember 2012 er Norge tildelt i alt 1 563,1 millioner SDR til Norge, tildelte SDR er uendret fra 2011. Beholdningen utgjorde 1 501,6 millioner SDR, mot 1 523,5 millioner SDR i 2011.

		Beløp i millioner kroner	
Tabell 14.2 Spesifikasjon spesielle trekkrettigheter		31.12.2012	31.12.2011
Beholdning av spesielle trekkrettigheter		12 855	13 995
Motverdi av spesielle trekkrettigheter		13 381	14 359

Reservetransjeposisjonen i IMF

IMF kvoter

IMF tildeler medlemslandene kvoter som hovedsakelig reflekterer medlemslandets relative størrelse i verdensøkonomien. Kvoten danner grunnlaget for andel stemmer et land har i IMF, hvor mye medlemslandet må yte til finansiering av IMF, for hvor store lån det kan få dersom det får betalingsproblemer samt hvor mange SDR medlemslandet tildeles. 75 % av kvoten betales til IMF i landets egen valuta, mens resterende andel (25 %) betales i SDR eller i en mye brukt utenlandsk valuta. Norges kvote per 31. desember 2012 utgjør 1 883,7 millioner SDR, kvoten er uendret fra 2011.

IMF kvoter – Den 14. kvotereformen

IMF vedtok i 2010 den 14. kvotereformen. Norge har ratifisert avtalen, men reformen er ikke satt i verk da den enda ikke er ratifisert av et tilstrekkelig antall medlemsland. Når reformen iverksettes, vil kvotene (medlemslandenes innskudd) i IMF om lag doubles. Norges kvote vil øke fra

1 883,7 til 3 754,7 millioner SDR. Samme dag som Norges Bank innbetaler kvoteøkningen, vil Norges forpliktelse til å stille midler til disposisjon i NAB-ordningen (se avsnitt *Utlån* nedenfor) reduseres fra 3 871 til 1 967 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 per 31. desember 2012 utgjør 1 339,1 millioner SDR mot 1 345,6 millioner SDR i 2011.

Reservetransjeposisjonen

Kvoten i Det internasjonale valutafondet fratrukket kroneinnskuddet IMF har plassert hos Norges Bank er benevnt Reservetransjeposisjonen iht. definisjonen fra IMF.

Beløp i millioner kroner		
Tabell 14.3 Spesifikasjon reservetransjeposisjonen	31.12.2012	31.12.2011
Kvoten i Det internasjonale valutafondet	16 126	17 304
Kronegjeld til Det internasjonale valutafondet	11 464	12 361
Reserveposisjonen i Det internasjonale valutafondet	4 662	4 943

Utlån og lånetilsagn til, og i regi av, IMF

Utlån

Utlån til «New Arrangement to Borrow» (NAB) per 31. desember 2012 utgjør 463,3 millioner SDR som tilsvarer 3 966 millioner kroner. Tilsvarende for 2011 er 403,6 millioner SDR som utgjør 3 708 millioner kroner. Lånetilsagn til NAB er totalt på 3 871 millioner SDR.

Utlån til IMF's «Poverty Reduction and Growth Trust» (PRGT), per 31. desember 2012 utgjør 159,4 millioner SDR som tilsvarer 1 364 millioner kroner. Tilsvarende for 2011 er 120 millioner SDR som utgjør 1 106 millioner kroner. Lånetilsagn til PRGT er totalt på 300 millioner SDR.

Lånetilsagn

Den 12. oktober 2012 ble det undertegnet en bilateral låneavtale mellom Det internasjonale Valutafondet og Norges Bank. Avtalen innebærer at Det internasjonale valutafondet får en låneadgang i form av en trekkrettighet på inntil 6 milliarder SDR, som tilsvarer 51,4 milliarder kroner per 31. desember 2012. Lånet er en del av en større internasjonal innsats for å sikre at Det internasjonale valutafondet har nok ressurser til å kunne møte medlemslandenes mulige behov for kriselån. I alt har 39 land undertegnet avtale eller gitt tilsagn om lån for om lag 2 600 milliarder kroner.

Netto renteinntekt fra fordringer og gjeld på Det internasjonale valutafondet

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.4 Spesifikasjon netto renteinntekter fra fordringer / gjeld til IMF	2012	2011
<i>Renteinntekter</i>		
Renter av Spesielle trekkrettigheter	14	54
Renter av kvoten i Det internasjonale valutafondet	16	60
Renter av lån til Det internasjonale valutafondet, New Arrangements to Borrow	4	9
Renter av bilateralt lån til Det internasjonale valutafondet,	–	3
Renter av lån til Det internasjonale valutafondets ordninger for lavinntektsland Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)	8	5
Renteinntekter, Det internasjonale valutafondet	42	131
<i>Rentekostnader</i>		
Renter av kronegjeld til Det internasjonale valutafondet	12	45
Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	15	55
Rentekostnader, Det internasjonale valutafondet	27	100
Netto renteinntekt, fra fordringer/gjeld på Det internasjonale valutafondet	15	31

Renter av Spesielle trekkrettigheter og Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter

Medlemslandet opptjener renteinntekter fra IMF på sin beholdning av spesielle trekkrettigheter. Renteinntektene bokføres under *Renter av Spesielle trekkrettigheter*. Medlemslandet belastes også for rentekostnader fra IMF på motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter. Rentekostnadene bokføres under *Renter av motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter*. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Renter av kvoten i Det internasjonale valutafondet og Renter av kronegjeld til Det internasjonale valutafondet
Reservetransjepsisjonen (slik definert ovenfor) renteberegnes av IMF. Renteberegningen foretas netto av IMF, men vises brutto hos Norges Bank på *Renter av kvoten i Det internasjonale valutafondet* og *Renter av kronegjeld til Det internasjonale Valutafondet*. Rentene beregnes månedlig og avregnes kvartalsvis. Rentesatsen oppdateres ukentlig av IMF.

Andre inntekter knyttet til Det internasjonale valutafondet

Inntekter på IMF's salg av gullbeholdning

IMF har de siste årene solgt deler av sin gullbeholdning. En del av overskuddet fra gullsalgene skal overføres til PRGT-ordningen. En slik overføring kan bare gjennomføres ved en overføring fra medlemslandene og etter gitt aksept. IMF har derfor etter aksepten overført Norges andel på 49 millioner kroner til Norges Bank den 23. oktober 2012. Transaksjonen gir opphav til denne inntekten hos Norges Bank, mens den faktiske utbetalingen til PRGT-ordningen vil gjennomføres fra Finansdepartementet.

Note 15 Utlån til banker

Beløp i millioner kroner

Tabell 15.1 Spesifikasjon utlån til banker	31.12.2012	31.12.2011
Fastlån til banker	12 006	25 241
Utlån til banker	12 006	25 241

Se Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter for nærmere beskrivelse av Fastlån til banker med tilhørende rentebetingelser og Note 24 Risiko for omtale av kredittrisiko knyttet til utlånene

Note 16 Andre finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

Tabell 16.1 Spesifikasjon andre finansielle eiendeler	31.12.2012	31.12.2011
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm forvaltningsgodtgjøring	2 193	2 539
Mellomværende Statens pensjonsfond utland ifm plasseringer	2 039	-
Lån til Seðlabanki Islands	1 461	3 720
Lån til ansatte	594	494
Øvrige finansielle eiendeler	173	205
Andre finansielle eiendeler	6 460	6 958

Lån til Island

Seðlabanki Islands har per 31. desember 2012 trukket 1 461 millioner kroner under bilateral låneavtale med Norges Bank. Per 31. desember 2011 var det trukket 3 720 millioner kroner. 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 2 440 000 og med maksimal avdragstid 30 år. Forbrukslån blir gitt med maksimalt fire ganger brutto månedslønn. Låneordningene gjelder for alle ansatte. Renten følger normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold) som fastsettes av Finansdepartementet inntil 6 ganger i året. Rentesatsen gjennom 2012 har vært 2,75 prosent fra januar til april, og 2,25 prosent for mai til desember. I 2011 var rentesatsen 2,75 prosent gjennom hele året.

Note 17 Bank for International Settlements

Bank for International Settlements (BIS) holder til i Basel i Sveits og ble etablert i 1930 for å håndtere den tyske krigserstatningen etter første verdenskrig og fremme samarbeid mellom sentralbanker. BIS er et aktivt diskusjonsforum og kompetansesenter for sentralbanker og tilsynsorgan i hele verden og medvirker til forskning og internasjonal statistikk på sine områder. BIS fungerer som en bank for sentralbankene, og skal i tillegg bistå sentralbanker ved å bidra til internasjonalt samarbeid og i arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet. Dette innebærer først og fremst at BIS gjennomfører finansielle transaksjoner for sentralbanker og internasjonale organisasjoner og hjelper til med utlån ved finansielle kriser.

BIS er et aksjeselskap eid av sentralbanker. Norges Bank har vært aksjonær siden etableringen.

Aksjer i BIS

Norges Bank har 8 000 stemmeberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR) i BIS, i tillegg ble det i 2005 kjøpt ytterligere 564 ikke stemmerettsberettigede aksjer (pålydende 5 000 SDR), totalt 8 564 aksjer.

Aksjene er bokført til virkelig verdi under posten *Aksjer*. BIS har ved utstedelsen av aksjer kun innkrevd innbetaling på 25 % av aksjenes pålydende, resterende 75 % er en vilkårsbundet gjeld som ikke er bokført i balansen.

Beløp i millioner kroner

Tabell 17.1 Spesifikasjon aksjer i BIS	31.12.2012	31.12.2011
Aksjer i BIS	200	71
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS, ikke bokført*	275	295
Mottatt utbytte fra BIS	24	22

* En liten del av ikke innbetalt aksjekapital i BIS som tidligere er bokført, er fra og med 2012 også behandlet som *Ikke innbetalt aksjekapital i BIS, ikke bokført*. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

Note 18 Andre ikke-finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner

Tabell 18.1 Spesifikasjon andre ikke-finansielle eiendeler	31.12.2012	31.12.2011
Varige driftsmidler	1 529	1 461
Gullbeholdning	291	291
Kunst og numismatisk samling	82	82
Andre eiendeler	39	21
Andre ikke-finansielle eiendeler	1 941	1 855

Vange driftsmidler

Tabellene nedenfor viser spesifikasjon av varige driftsmidler fordelt på immaterielle og materielle driftsmidler 2012 og 2011

Beløp i millioner kroner

Tabell 18.2 Spesifikasjon varige driftsmidler					2012
	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler		Sum
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	
Anskaffelseskost pr 1 1	238	2 492	60	106	2 896
+Tilgang	20	134	-	3	157
- Avgang	5	-	-	2	7
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost pr 31 12	253	2 626	60	107	3 046
- Samlede av- og nedskrivninger	169	1 258	0	90	1 517
Bokført verdi pr 31 12	84	1 368	60	17	1 529
Avskrivning i år	27	50	0	11	88
Nedskrivning i år	0	0	0	0	0
Avskrivningsplan, antall år	5-6	5-75	ingen	5-10	

Beløp i millioner kroner

					2011
	Immaterielle driftsmidler		Materielle driftsmidler		Sum
	Programvare	Bygg	Tomter	Øvrige	
Anskaffelseskost pr 1 1	230	2 489	60	109	2 888
+Tilgang	16	30	-	5	51
- Avgang	8	27	-	8	43
-/+ omklassifisert/kostnadsført	-	-	-	-	-
Anskaffelseskost pr 31 12	238	2 492	60	106	2 896
- Samlede av- og nedskrivninger	147	1 207		81	1 435
Bokført verdi pr 31 12	91	1 285	60	25	1 461
Avskrivning i år	29	51	0	13	93
Nedskrivning i år	0	0	0	0	0
Avskrivningsplan antall år	5-6	5-75	ingen	5-10	

Bygg

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

Annet

Norges Bank er selvassurandør for eide bygninger og inventar

Note 19 Annen finansiell gjeld

		Beløp i millioner kroner	
Tabell 19.1 Spesifikasjon annen finansiell gjeld	31.12.2012	31.12.2011	
Kortsiktig mellomværende Norges Bank og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland	1 013	2 370	
Øvrig finansiell gjeld	914	787	
Annen finansiell gjeld	1 927	3 157	

Note 20 Innskudd fra banker m m

		Beløp i millioner kroner	
Tabell 20.1 Innskudd fra banker m.m	31.12.2012	31.12.2011	
Folioinnskudd fra banker	35 220	41 506	
Fastinnskudd fra banker	-	50 524	
Andre innskudd	116	104	
Innskudd fra banker m m	35 336	92 134	

Se Note 3 Netto inntekter fra finansielle instrumenter for nærmere beskrivelse av folioinnskudd og Fastinnskudd for banker med tilhørende rentebetingelser

Note 21 Sedler og mynt i omløp

Sedler og mynt i omløp er per 31. desember 2012 bokført til 53,8 milliarder kroner og tilsvarer summen av pålydende verdi for alle sedler og mynter som er satt i omløp. Tilsvarende beløp per 31. desember 2011 var 54,8 milliarder kroner.

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 2012 ble det innløst tidligere utgåtte sedler og mynter tilsvarende 1,9 millioner kroner, mot 3,8 millioner kroner i 2011. Beløpet er kostnadsført under *Andre finansielle inntekter/kostnader*.

I 2012 har innløsningsplikten for seddelutgave VI utløpt. Per 31. desember hadde utestående sedler i seddelutgave VI en verdi tilsvarende 547,6 millioner kroner. Beløpet er inntektsført under *Andre finansielle inntekter/kostnader*. Innløsningsfristen for fire eldre myntutgaver som tidligere er utløpt er også inntektsført etter en innskjerpet praksis rundt innløsningsprosessen. Myntutgavene hadde en verdi tilsvarende 704,6 millioner kroner. Beløpet er inntektsført under *Andre finansielle inntekter/kostnader*. Det var ingen inntektsføring av utløpte sedler og mynt i 2011.

Note 22 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 pensjoneringsstidspunktet. 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 2012 og 2011 dekket ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidler. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige.

Grunnlaget for pensjonsytelsene i sikret ordning er avgrenset til 12 ganger grunnbeløpet (G) i folketrygden. For den delen av pensjongivende 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 1. januar 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 per 31 desember 2012 2 515 millioner kroner mot 2 404 per 31 desember 2011. Forutsetninger om dødsrate og andre demografiske faktorer er baserte på standard forsterket K 2005 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For utregning av uføreavsetninger er tariff IR 73 lagt til grunn. I pensjonsforpliktelsene 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 per 31 desember 2012. Pensjonsforpliktelsene tilsvarer utregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

Per 31 desember 2012 er 2 322 personer knyttet til den sikrede pensjonsordningen i banken. Disse fordeler seg på 966 med fast pensjonsutbetaling, 652 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 704 som har sluttet med opp-

satte rettigheter. Per 31 desember 2011 var 2 349 personer knyttet til ordningen, fordelt på 988 med fast pensjonsutbetaling, 640 aktive medlemmer og 721 som har sluttet med oppsatt rettighet.

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som blir finansiert direkte over driften. De usikrede ordningene omfatter spesielle og tildelte pensjoner, driftspensjon for lønn over 12 G opptjent etter 1. desember 2007, AFP beregnet basert på en påregnelig uttakstilbøyelighet på 15 % 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 2012 eller senere.

Økonomiske forutsetninger ved beregningene

Tabell 22.1 Spesifikasjon økonomiske forutsetninger	2012	2011
Diskonteringsrente*	3,90 %	2,60 %
Pensjonsregulering etter 67 år	2,50 %	2,50 %
G-regulering og reg oppsatte rettigheter	3,25 %	3,28 %
Forventet lønnsvekst	3,50 %	3,50 %
Forventet avkastning på pensjonsmidler	4,00 %	4,10 %
Forventet årlig avgang	2% opp til 50 år, deretter 0	2% opp til 50 år, deretter 0

* For 2012 er benyttet diskonteringsrente utledet på bakgrunn av foretaksobligasjonsrenter (OMF). For 2011 ble benyttet diskonteringsrente utledet på bakgrunn av statsobligasjonsrenter.

For 2012 har Norges Bank valgt å benytte en diskonteringsrente utledet på bakgrunn av foretaksobligasjonsrenter (i Norge har man tatt utgangspunkt i markedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), mens det for 2011 ble benyttet en diskonteringsrente utledet på bakgrunn av statsobligasjonsrenter. Nevnte endring er hovedsakelig skyld i årets Endring i aktuariemessige gevinster og tap under totalresultatet med om lag 800 millioner kroner.

Demografiske forutsetninger ved beregningene

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

Beløp i millioner kroner

Tabell 22.2 Spesifikasjon pensjons- og utbetalingsforpliktelser	31.12.2012	31.12.2011
Sikret pensjonsforpliktelse		
Sikret ordninger gjennom pensjonskassen	164	1 387
Usikrede pensjons- og utbetalingsforpliktelser		
Spesielle og tildelte pensjoner	75	94
Utbetalingsforpliktelser knyttet til omstilling	29	49
Driftspensjon utover 12 G	41	51
AFP-påregnelig uttakstilbøyelighet	21	25
Norsk Kontantservice AS, del av engangspremie	0	3
Samlet pensjons- og utbetalingsforpliktelser	330	1 609

Fordeling av pensjons- og utbetalingsforpliktelser i sikret og usikrede ordninger

Beløp i millioner kroner

Tabell 22.3 Fordeling, sikret og usikrede ordninger	31.12.2012		
	Sikret ordning	Usikrede ordninger	Sum
Påløpte pensjonsforpliktelser	3 252	165	3 417
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	-3 088	-	-3 088
Netto pensjonsforpliktelse/ (-)pensjonsmidler	164	165	329

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 pensjonsforpliktelse/ (-)pensjonsmidler	1 387	222	1 609

Pensjonsmidlene i sikret ordning har følgende sammensetning

Tabell 22.4 Sammensetning av pensjonsmidler for sikret (ytelsesbasert) ordning	2012	2011
Obligasjoner	70 %	75 %
Aksjer	25 %	25 %
Eiendom	5 %	-
Sum	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 Kontant-service 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. Pen-
sjonskostnadene vises i tabellen nedenfor.

Beløp i millioner kroner

Tabell 22.5 Pensjonskostnader	2012	2011
Pensjonskostnad sikret ordning, som er sammensatt av	161	82
Nåverdi opptjening i år	159	103
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	104	120
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	-93	-131
Resultatført estimatendring	-	-
Resultatført planendring	-	-
Medlemsinnskudd	-9	-10
Adm. Kostnader		
Spesielle og tildelte pensjoner	6	10
Driftspensjon utover 12G	3	3
Norsk Kontant-service AS, ansatte med tidligere tjeneste i Norges Bank	0	-
Netto pensjonskostnader	170	95
Netto aktuarmessig gevinst (tap) pensjoner	1 220	-1 118
Omstillingskostnader	-	2
Aktuarmessig gevinst (tap) omstilling	3	-10
Total aktuarmessig gevinst (tap)	1 223	-1 128

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 6,9 millioner kroner i 2012 og 5,2 millioner kroner i 2011. 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 23 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

23.1 Den langsiktige porteføljen

For omtale av kontrollmiljø og metoder for verdsettelse for langsiktige reserver, se *Note 25 SPU note 14 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 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 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 23.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 31. desember 2012.

Beløp i millioner kroner

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
Aksjer	99 331	90 769	6	3	4	6	99 341	90 778
Sum obligasjoner	123 973	116 153	1 486	15 104	38	837	125 497	132 094
Statsobligasjoner	123 973	114 281	0	49	0	-	123 973	114 330
Statsrelaterte obligasjoner	0	3	7	83	5	15	12	101
Realrenteobligasjoner	0	0	0	0	0	-	0	0
Selskapsobligasjoner	0	0	57	135	33	22	90	157
Verdipapiriserte obligasjoner	0	1 869	1 422	14 837	0	800	1 422	17 506
Sum finansielle derivater	5	-46	-3	-2	0	-	2	-48
Eiendeler	5	2	1	0	-	-	6	2
Gjeld	0	-48	-4	-2	-	-	-4	-50
Totalt	223 309	206 876	1 489	15 105	42	843	224 840	222 824

Tabellen over omfatter den langsiktige porteføljens beholdninger på balanselinjene *Aksjer*, *Utlånte aksjer*, *Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*, *Utlånte obligasjoner* og *Finansielle derivater (eiendel og gjeld)*. Øvrige balanseposter er således ikke omfattet.

Nesten alle aksjer er klassifisert som nivå 1. 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 forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkeltpapirer på rapporteringstidspunktene. Alle statsobligasjoner i porteføljen er allokert til nivå 1, og er således verdsatt med observerbare markedscurser. De få gjestående statsrelaterte og selskapsobligasjonene

i porteføljen er fordelt på nivå 2 og 3 basert på variasjon i og til del liten grad av handel og pristransparens for disse beholdningene. Gjenværende verdipapiriserte obligasjoner er allokert til nivå 2 basert på noen grad av begrensning i markedsaktivitet og pristransparens for disse beholdningene.

Endring i nivå 3 beholdninger

Tabell 23.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger i 2012 og 2011

Beløp i millioner kroner

Tabell 23.2 Spesifikasjon endringer i nivå 3 beholdninger

	01.01. 2012	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. 2012
Aksjer	6	2	3	0	-1	4	-2	-8	4
Sum obligasjoner	837	-90	162	-817	-17	2	-7	-32	38
Totalt	843	-88	165	-817	-18	6	-9	-40	42

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

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet ble redusert med 801 millioner kroner til kun 42 millioner kroner i løpet av 2012. Hovedgrunnen til reduksjonen i nivå 3 obli-

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

Sensitivitet for nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

Tabell 23.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

	Spesifisering nivå 3 per 31.12.2012	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	4	-1	1
Sum obligasjoner	38	-6	4
Statsrelaterte obligasjoner	5	-1	0
Selskapsobligasjoner	33	-5	4
Verdipapiriserte obligasjoner	-	-	-
Totalt	42	-7	5

Beløp i millioner kroner

	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
Selskapsobligasjoner	22	-3	2
Verdipapiriserte obligasjoner	800	-86	80
Totalt	843	-92	84

Norges Banks analyser tyder på at verdsettelsesrisikoen innenfor den langsiktige porteføljen er ytterligere redusert i løpet av 2012, i hovedsak på grunn av endringer i porteføljesammensetningen. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) ble redusert med nesten 95% i løpet av 2012, og det gjenstår kun et fåtall slike beholdninger i porteføljen ved utgangen av året. Den beregnede verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdningene var 7 millioner kroner ved ufordelaktige endringer og 5 millioner kroner ved fordelaktige endringer ved årsslutt 2012. 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 benytter 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.

23.2 Pengemarkedsporteføljen

Pengemarkedsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservene. 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 sensitiviteten overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. 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 prisfastsettelse, mens de resterende beholdningene av obligasjoner og veksler 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 2012 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 vekselspriser – priser basert på kursstillelser
- Kredittspreader – disse er hentet fra kredittderivatmarkedet Rentekurver – referanserentekurver er ofte fundamentet i verdsettelsesmatrisen og blir hentet inn fra av 1 Interbankrenter i den korteste delen, 2 pengemarkedsfutures fra første til åttende kontrakt, 3 Swaprenter 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

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. Tabell 23.4 nedenfor inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 31. desember 2012 for pengemarkedsporteføljen.

Beløp i millioner kroner

Tabell 23.4 Spesifikasjon investeringer på nivåer for prisusikkerhet		
	Nivå 1	
	31.12.2012	31.12.2011
Statsobligasjoner	25 041	17 938
Statskasseveksler	2 201	3 720
Sum	27 242	21 658
Eiendeler	27 242	21 658
Gjeld	-	-
Totalt	27 242	21 658

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.

23.3 Petrobufferporteføljen

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland. Porteføljen bygges opp løpende gjennom valutaoverføringer til Norges Bank fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og de valutakjøpene Norges Bank selv foretar i markedene basert på Finansdepartementets månedlige avsetninger til Statens pensjonsfond utland. Det overføres normalt midler hver måned. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Petrobufferporteføljen består av innskudd i banker og utlån knyttet til gjensalgssavtaler. Utlån følger de samme retningslinjer og prosedyrer som pengemarkedsporteføljen, se avsnitt 23.2 for ytterligere beskrivelse.

23.4 Andre aksjeinvesteringer

Norges Bank har også finansielle instrumenter i form av aksjer utover forannevnte porteføljer. Dette dreier seg om investeringer i form av at Banken er Norges sentralbank og ivaretar Norges internasjonale funksjoner innenfor dette feltet. Slike anliggender er langsiktige forhold uten økonomisk inntjening som formål, og har ingen karakter av finansiell investering.

Verdsettelsesusikkerhet

Aksjene i BIS er kategorisert under nivå 3 i verdsettelseshierarkiet og prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet. Disse er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke observerbare data.

Beløp i millioner kroner

Tabell 23.5 Spesifikasjon av investeringer på nivåer for prisusikkerhet								
	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
Aksjer	-	-	-	-	200	71	200	71

Endringer i nivå 3 beholdninger

Aksjebeholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet økte med 129,1 millioner kroner til 200 millioner kroner i løpet av 2012. Hele økningen i nivå 3 beholdning skyldes virkelig verdi justering per 31. desember 2012.

Note 24 Risiko

Norges Banks valutareserver

Norges Banks valutareserver er delt inn i en langsiktig portefølje som forvaltes av NBIM og en pengemarkedsportefølje som forvaltes av Markeder og banktjenester i sentralbankvirksomheten. 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 ble forvaltet av NBIM frem til 1. juni 2012, før forvaltningen ble flyttet til Markeder og banktjenester i sentralbankvirksomheten.

24.1 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 25 SPU note 15 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.

Tabell 24.1 Spesifikasjon fordeling per aktivaklasse, land og valuta

		Markedsverdi i prosent pr region	Markedsverdi i prosent pr aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld
		31.12.2012	31.12.2012	31.12.2012
Aksjer	Amerika og Afrika	55,9 %		
	Europa	26,6 %		
	Asia og Oseania	17,5 %		
Aksjer totalt			43,6 %	99 230
Obligasjoner	Amerika og Afrika	43,0 %		
	Europa	47,9 %		
	Asia og Oseania	9,1 %		
Obligasjoner totalt			56,4 %	128 153

		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

Konsentrasjonsrisiko

Den langsiktige porteføljen har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Porteføljen er også investert i private selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner.

Tabell 24.2 nedenfor viser de største eksponeringene i obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Beløp i millioner kroner

Tabell 24.2 Spesifikasjon største posisjoner innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater		
	31.12.2012	Markedsverdi 31.12.2011
USA	55 136	53 723
Frankrike	22 493	14 181
Tyskland	21 787	18 427
Storbritannia	13 342	14 053
Japan	11 214	13 897
Hellas	5	51
Argentina	1	3

Tabell 24.3 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

Tabell 24.3 Største aksjer, største totalforlisjoner utenom stat, både obligasjoner og aksjer 31.12.2012

	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Apple Inc	Teknologi		1 642	1 642
Exxon Mobil Corp	Olje og gass		1 310	1 310
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass		753	753
Microsoft Corp	Teknologi		742	742
General Electric Co	Industri		737	737
International Business Machines Corp	Teknologi		726	726
Nestle SA	Konsumvarer		708	708
Chevron Corp	Olje og gass		708	708
Samsung Electronics Co Ltd	Konsumvarer		689	689
HSBC Holdings PLC	Finans		648	648

Beløp i millioner kroner

31.12.2011

	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 Cédulas 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

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

For omtale av målemetoder for volatilitet og samvariasjonsrisiko i den langsiktige porteføljen se *Note 25 SPU note 15 Risiko*

Tabell 24.4 Spesifikasjon porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent					Forventet volatilitet			
	31.12.12	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.11	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Portefølje	7,1	7,1	8,4	7,3	8,4	8,4	11	10,4
Aksjer	13,6	13,4	15,7	14	15,4	15,4	20,3	19
Obligasjoner	10,2	10,1	12,3	10,7	12,4	12,4	14,7	13,8

Basispunkter					Forventet relativ volatilitet			
	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Portefølje	47	43	71	50	68	27	90	51
Aksjer	7	5	11	6	8	6	46	12
Obligasjoner	13	11	47	19	47	46	88	62

Risiko målt ved risikomodellen viste en nedgang for porteføljen som helhet og innenfor begge aktivaklassene i 2012. For porteføljen totalt var målt risiko ved utgangen av året 7,1 %. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisvingninger i størrelsesorden 16 milliarder kroner. Reduksjonen gjennom året skyldes i all hovedsak at modellen bruker tre års historikk slik at historikk fra den volatile perioden i starten av 2009 ikke lenger var med i grunnlaget ved utgangen av året. Porteføljens forventede relative volatilitet ble også noe redusert gjennom 2012.

For omtale av styrker og svakheter ved risikomodellen for volatilitet og samvariasjonsrisiko for den langsiktige porteføljen se *Note 25 SPU note 15 Risiko*

Kredittnsiko

For omtale av måling av kredittisiko for de langsiktige reservene se *Note 25 SPU 15 Risiko*. I tabellen nedenfor er 0,1 prosent av den faktiske porteføljen kategorisert som Lavere vurdering ved utgangen av 2012, ned fra 0,2 prosent ved årsslutt 2011. Sammensetningen av obligasjonsporteføljen etter kredittvurdering er noe endret ved utgangen av 2012 sammenlignet med utgangen av 2011, hovedsakelig ved at andelen AAA obligasjoner ble redusert til 71,9 prosent fra

84,2 prosent, og andelen AA obligasjoner økte til 26,9 prosent fra 13,7 prosent av obligasjonsporteføljen. Dette skyldes at obligasjoner utstedt av myndighetene i Frankrike ble nedgradert fra AAA til AA-kategori.

Tabell 24.5 nedenfor bryter den faktiske obligasjonsporteføljen ned i forskjellige kredittvurderingskategorier pr 31. desember 2012.

Beløp i millioner kroner						
Tabell 24.5 Spesielle obligasjonsporteføljer fordelt etter kredittvurdering						
31.12.2012						
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	90 266	33 707	-	-	-	123 973
Statsrelaterte obligasjoner	-	-	-	-	12	12
Realrente obligasjoner	-	-	-	-	-	-
Selskapsobligasjoner	-	-	-	9	81	90
Verdipapiriserte obligasjoner	-	-	-	1 421	-	1 421
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	90 266	33 707	-	1 430	93	125 496

Beløp i millioner kroner						
31.12.2011						
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	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

Tabell 24.6 nedenfor viser den faktiske obligasjonsporteføljen brutt ned etter kredittvurdering og valuta

Tabell 24.6 Spesifikasjon obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent						31.12.2012
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
USD	44,0	0,0	0,0	0,0	0,0	44,0
EUR	17,4	18,0	0,0	1,1	0,0	36,5
GBP	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0	10,6
JPY	0,0	8,9	0,0	0,0	0,0	8,9
CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totalt	72,0	26,9	0,0	1,1	0,0	100,0

						31.12.2011
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	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

Kredittrisikoen i porteføljen kan styres gjennom bruk av kredittderivater

Ved årsslutt 2012 var det ingen kredittderivater i porteføljen, jf *Note 13 Finansielle derivater*

Motpartsrisiko

For omtale av hva motpartsrisiko er og hvordan den oppstår, måles, forvaltes og rapporteres for den langsiktige porteføljen se *Note 25 SPU note 15 Risiko*. I tabell 24.7 nedenfor er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet / instrument-type som anses å være forbundet med motpartsrisiko. Både

motpartsrisiko målt som brutto og netto eksponering økte i løpet av 2012. Største endring for motpartsrisiko målt etter netto eksponering var for verdipapirutlån gjennom eksterne agenter som økte til 153 millioner ved utgangen av 2012 fra å ha en svært lav eksponering ved utgangen av 2011.

Beløp i millioner kroner

	Balanseført verdi justert for sikkerhet	Brutto eksponering	Mot- regnings effekter	Sikkerhet og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	106	111	-	-	111
Ikke børsnoterte derivater inkl. valutakontrakter	-3	1	-	-	1
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler*	-34	3	0	-	3
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-209	431	-	278	153
Obligasjoner stilt som sikkerhet for futures handel	186	198	-	-	198
Totalt		744	0	278	466

Beløp i millioner kroner

	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 gjensalgssavtaler*	-23	44	8	-	36
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-1	1	-	1	0
Obligasjoner stilt som sikkerhet for futures handel	176	178	-	-	178
Totalt		280	8	1	271

* Kolonnen Balanseført 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 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.

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 24.8 nedenfor viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

Tabell 24.8 Spesifikasjon motparter fordelt på kredittvurdering		31.12.2012		31.12.2011	
	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)	Meglerhus	Norges Bank motparter (ikke meglerhus)	Meglerhus	
AAA	-	3	-	3	
AA	30	50	29	43	
A	46	39	56	43	
BBB	-	4	21	14	
BB	-	-	3	2	
B	-	-	9	12	
Totalt	76	96	118	117	

Belåning

For omtale av belåning for den langsiktige porteføljen se *Note 25 SPU note 15 Risiko*. Porteføljen har ikke gjennom 2012 hatt noen belåning.

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 2012 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

24.2 Risiko i Pengemarkedsporteføljen

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 2012 skal porteføljens størrelse være mellom tilsvarende 3,5 og 4,5 milliarder SDR, samt at plasseringer i statspapirer skal være med gjenstående løpetid inntil et år. Referanseindeksen for porteføljen skal settes sammen av overnatten pengemarkedsindekser for amerikanske dollar og euro samt statssertifikatindekser

for de samme valutaene. Referanseindeksen består 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 0,06 prosent målt i lokal valuta ved utgangen av 2012. Det betyr at i 2 av 3 år er det forventet at porteføljens verdi svinger innenfor +/- 0,06 prosent av den totale markedsverdien på dette tidspunktet.

Markedsrisikoen var på om lag samme nivå som ved utgangen av 2011, som er et lavt nivå 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. Gensen 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 2012.

Tabell 24.9 Spesifikasjon nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grenser	Faktisk	
		31.12.2012	31.12.2011
Markedsrisiko	Maksimalt 1,0 prosent relativ volatilitet	0,02	0,03
	Alternativ målemetode	0,04	0,04
Aktivafordeling	Kontanter (Minimum 10 %)	20,24	25,28
	Verdipapirer	79,76	74,72
Valutafordeling	Amerikanske dollar	74,94	75,72
	Euro	24,96	24,18
	Japanske yen	0,05	0,06
	Britiske pund	0,05	0,05
Durasjon referanseporteføljen		0,30	0,19

* Norges Bank benytter daglige observasjoner i beregningen av forventet relativ volatilitet hvor nære observasjoner gis større vekt enn observasjoner lenger tilbake. En slik metode betyr at ved brå økninger i markedsvolatilitet vil relativ volatilitet raskt gi signal om å redusere risikoeksponeringen i porteføljen. Eksponentielt vektete daglige observasjoner gir en halveringstid på 33 dager.

** I tillegg til en beregning med vektete daglige observasjoner beregner også Norges Bank relativ volatilitet med lang historikk av uvektete månedlige observasjoner.

Kredittisiko

Kredittisiko 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 kredittisiko er motpartsrisiko, som oppstår gjennom derivat og valutakontrakter. Også oppgjørsrisiko, 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

motparten 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 2012 og 2011

Tabell 24.10 Spesifikasjon tredjepartsavtaler, plassering og sikkerhet			
	Rating S & P	2012	2011
Markedsverdi tredjepartsavtaler		3 360	4 908
Sikkerhet			
	AAA	2 298	2 737
	AA+	-	77
Stater	AA	19	-
	AA-	1 952	-
Internasjonale organisasjoner		1 159	2 331
Sum sikkerheter		3 529	5 145

24.3 Risiko i Petrobufferporteføljen

Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig tilførsel av nye midler til Statens pensjonsfond utland. Porteføljen bygges opp løpende gjennom valutaoverføringer til Norges Bank fra SDØE og de valutakjøpene Norges Bank selv foretar i markedene basert på Finansdepartementets månedlige avsetninger til Statens pensjonsfond utland. Det overføres normalt midler hver måned. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Petrobufferporteføljen består av innskudd i banker og utlån knyttet til gjensalgssavtaler. Utlån følger de samme retningslinjer og prosedyrer som pengemarkedsporteføljen, se avsnitt 23.2 for ytterligere beskrivelse.

24.4 Øvrig risiko

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for at Norges Bank vil støte på vanskeligheter med å oppfylle plikter tilknyttet til finansielle forpliktelser som er gjort opp med kontanter eller en annen finansiell eiendel. Norges Bank er som sentralbank ikke eksponert for denne type likviditetsrisiko i egen valuta.

Kreditrisiko knyttet til utlån til banker

Norges Bank tilbyr bankene lån med fast løpetid (F-lån) og døgnlån (D-lån). D-lån kan ytes gjennom dagen og over natten. Utlån til banker gis med sikkerhet i verdipapirer pantsatt til fordel for Norges Bank, eventuelle Finnskudd i Norges Bank eller pant i form av innskudd gjennom dagen på egne kontoer i Sveriges riksbank og Danmarks Nationalbank. Gjennomsnittlig løpetid for F-lånene var 0,1 måneder i 2012 mot 0,9 måneder i 2011.

Norges Bank fastsetter nærmere vilkår for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank i medhold av «Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv», jf. § 9. Gjeldende retningslinjer er gitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/8. februar 2012.

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

Per 31. desember 2012 er det stilt sikkerhet minst tilsvarende verdien av utlån til banker.

Kreditrisiko knyttet til utlån til det internasjonale valutafondet (IMF)

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 ubetydelig og det er ikke foretatt noen tapsavsetning knyttet til utlånene.

Kreditrisiko knyttet til utlån til Island

Lånet er gitt med garanti fra den islandske og norske stat. Norges Bank har ikke kreditrisiko av betydning knyttet til utlånet.

Note 25 SPU

Resultatregnskap

		Beløp i millioner kroner	
	Note	2012	2011
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta			
Renteinntekter fra innskudd i banker		102	162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler		219	1 004
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra			
– Aksjer og andeler		349 779	- 172 507
– Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		98 337	92 346
– Finansielle derivater		- 269	- 5 693
– Finansielle eiendeler eiendom	11	514	86
– Investerings eiendommer	11	67	- 130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	11	- 250	- 31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 130	- 629
Andre renteinntekter og rentekostnader		1	- 286
Skattekostnad	4	- 864	- 516
Andre kostnader	5, 6	- 80	- 52
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	3	447 426	- 86 246
Gevinst/tap valuta		- 219 559	49 205
Porteføljeresultat		227 867	- 37 041
Forvaltningsgodtgjøring	5	- 2 193	- 2 539
Periodens resultat		225 674	- 39 580
Totalresultat			
Periodens resultat		225 674	- 39 580
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		- 5	- 3
Totalresultat		225 669	- 39 583

Balanse

Beløp i millioner kroner

	Note	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Innskudd i banker		5 864	7 276	6 303
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	7	61 440	79 820	255 501
Uoppgjorte handler		1 677	2 272	4 864
Aksjer og andeler	8	2 212 951	1 806 798	1 733 378
Utlånte aksjer	8, 9	115 041	137 130	162 483
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	8	1 447 182	1 324 255	1 038 793
Utlånte obligasjoner	8, 9	5 325	3 256	215 090
Finansielle derivater	10	1 447	2 227	3 068
Finansielle eiendeler eiendom	11	4 841	4 415	-
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	11	7 431	2 546	-
Andre finansielle eiendeler	12	4 411	3 244	1 358
Sum finansielle eiendeler		3 867 610	3 373 239	3 420 838
Ikke-finansielle eiendeler				
Investerings eiendommer	11	9 777	4 062	-
Andre ikke-finansielle eiendeler		5	6	-
Sum ikke-finansielle eiendeler		9 782	4 068	-
SUM EIENDELER	13, 14, 15	3 877 392	3 377 307	3 420 838
GJELD OG EIRS KAPITAL				
Finansiell gjeld				
Kortsiktig innlån		202	11	2 939
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	7	19 013	19 280	132 992
Mottatt kontantsikkerhet	9 10	33 001	36 926	172 309
Uoppgjorte handler		4 442	3 310	20 358
Shortsalg obligasjoner	8	-	-	809
Finansielle derivater	10	2 600	5 957	9 372
Annen finansiell gjeld	12	2 365	251	4 639
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		2 193	2 539	2 959
Sum finansiell gjeld	13, 14, 15	63 816	68 274	346 377
Eiers kapital		3 813 576	3 309 033	3 074 461
Sum gjeld og eiers kapital		3 877 392	3 377 307	3 420 838

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner

	2012	2011
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter på innskudd i banker	99	179
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgssavtaler	17 111	170 095
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-229 436	-239 987
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-166 501	-21 094
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-205	-4 270
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-6 102	-4 301
Utbetaling ved kjøp av felleskontrollerte virksomheter eiendom	-5 404	-2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-3 090	-9 147
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle eiendeler knyttet til eiendomsinvesteringer		
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	64 403	49 208
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	49 062	48 036
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 424	2 230
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	177	130
Utbytte fra investeringer i felleskontrollerte virksomheter eiendom	84	-
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	244	60
Utbetaling av renter ved låneopptak hos banker	-4	-21
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	2 878	-114 347
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-3 926	-135 382
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler	1 161	-5 587
Utbetaling andre kostnader	-163	-248
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	-2 539	-2 959
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-279 727	-270 025
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat**	277 862	274 155
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	277 862	274 155
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1 januar	7 265	3 363
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-1 865	4 130
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	262	-228
Kontanter og kontantekvivalenter per 31 desember	5 662	7 265
Kontanter og kontantekvivalenter består av		
Innskudd i banker	5 864	7 276
Kortsiktig innlån	-202	-11
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per 31 desember	5 662	7 265

* Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i kontantstrømoppstillingen for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år

** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet) Tilførsel i oppstillingen Endring i eiers kapital er basert på opptjent tilførsel

Endring i eiers kapital

Beløp i millioner kroner

	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto*
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
1 januar 2012	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
Totalresultat		225 674	- 5	225 669
Tilførsel i perioden*	278 874			278 874
31 desember 2012	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 2012 ble 2,5 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2011 mens 276,4 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 2011 var henholdsvis 3 milliarder kroner og 271,2 milliarder kroner.

Statens pensjonsfond utland er en del av statsregnskapet. Fondsmidlene er plassert til forvaltning som et innskudd på konto i Norges Bank. I statsregnskapet fremkommer følgende forklaring til forskjeller som oppstår mellom statsregnskapet og regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen som del av Norges Banks regnskap.

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

Tabell 3.1 Spesifikasjon porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, 2012

	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd i banker	102					102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	219					219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra						
– Aksjer og andeler*		63 295	2 439	-11 079	295 124	349 779
– Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	46 612		11	32 908	18 806	98 337
– Finansielle derivater	-204		0	-3 395	3 330	-269
– Finansielle eiendeler eiendom			170		344	514
– Investerings eiendommer	0	0	244	0	-177	67
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	0	30		0	-280	-250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-130	0	0	0	0	-130
Andre renteinntekter og rentekostnader	1	0	0	0	0	1
Skattekostnad	0	0	-864	0	0	-864
Andre kostnader	0	0	-80	0	0	-80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	46 600	63 325	1 920	18 434	317 147	447 426

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

Beløp i millioner kroner

Tabell 3.2 Spesifikasjon porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, 2011

	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter fra innskudd i banker	162					162
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler	1 004					1 004
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra						
– Aksjer og andeler*		50 372	1 869	27 079	-251 827	-172 507
– 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
– Investerings eiendommer			60	-	-190	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom		-		-	-31	-31
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-629					-629
Andre renteinntekter og rentekostnader	-286					-286
Skattekostnad			-516			-516
Andre kostnader			-52			-52
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	47 535	50 372	1 658	25 321	-211 132	-86 246

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

SPJ Note 4 Skattekostnad

Skattekostnad består av inntektsskatt

Norges Bank, inkludert Statens pensjonsfond utland, er ikke skattepliktig i Norge. I enkelte markeder i utlandet må Norges Bank betale skatt i forbindelse med investeringene som gjøres i markedet. Skattebelastningen følger i hovedsak av lokale skatteregler, men kan i mange tilfeller bli justert basert på skatteavtaler som den norske stat har med det aktuelle landet.

Skattekostnaden består av skatter som Norges Bank, for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler. Skattene blir kostnadsført når de oppstår og når det ikke er sannsynlig å få dem refundert. Skatter som Norges Bank anser som refunderbare, men som ennå ikke er mottatt, presenteres i balansen som Andre finansielle eiendeler, for ytterligere informasjon se *Note 12 Andre finansielle eiendeler*. Dersom Norges Bank ved en senere vurdering anser det som mindre sannsynlig at et krav om tilbakebetaling av skatt blir akseptert, blir refusjonen reversert.

Skattekostnadene består av skatt som faller inn under *IAS 12 Inntektsskatt*. De aktuelle skattekostnadene er kilde-

skatt på utbytte og renteinntekt, gevinstbeskatning ved salg av finansielle eiendeler og inntektsskatt for datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Verdipapirer som er utlånt på utbyttetidspunktet gir ikke skattekostnad.

Andre skatterelaterte kostnader oppstår også i forvaltningen, typisk skatterelaterte transaksjonskostnader som dokumentavgift og transaksjonsgebyr. I hovedsak trekkes disse fra på resultatlinjen for den aktuelle typen investering, mens enkelte slike kostnader presenteres som Andre kostnader. Slike avgifter anses ikke som inntektsskatt, men som transaksjonskostnader.

Innenfor aktivaklassen eiendom vil det oppstå flere typer kommunale skatter og avgifter avhengig av eiendomstype og marked. Disse kostnadene er ikke inntektsskatt iht IAS 12. Kostnadene anses som kostnader knyttet til eiendomsdrift og blir kostnadsført når de oppstår.

Tabell 4.1 viser forskjellige typer inntekt/gevinst som utløser skattekostnad, skatt trukket ved resultatføring av inntekt, skatt refundert og netto skattekostnad. Både inntekt før skatt (brutto) og inntekt etter skatt (netto) er vist.

Beløp i millioner kroner

Tabell 4.1 Skattekostnad per aktivaklasse og type inntekt					2012
	Brutto inntekt før skatt	Inntekts skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Skatte kostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	63 295	2 112	-1 258	854	62 442
Realisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	-11 079	0	-	0	-11 079
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	46 612	63	-58	5	46 607
Realisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	32 908	-	-	-	32 908
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	550	5	-	5	545
Skattekostnad ekskl felleskontrollerte virksomheter				864	
Inntektsskatt i felleskontrollerte virksomheter eiendom	-250	2	-	2	
Sum skattekostnad				866	

Beløp i millioner kroner

	2011				
	Brutto inntekt før skatt	Inntekts-skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Skatte- kostnad	Netto inntekt etter skatt
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	50 372	1 583	-1 079	504	49 869
Realisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning	27 079	12	-	12	27 067
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	48 691	60	-60	-	48 691
Realisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	4 600	-	-	-	4 600
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	-43	0	-	0	-43
Skattekostnad ekskl felleskontrollerte virksomheter				516	
Inntektsskatt i felleskontrollerte virksomheter eiendom	-31	0	-	0	
Financial assets – real estate – income tax				0	
Sum skattekostnad				516	

Inntektsskatt i datterselskaper eiendom består av skatt i heleide datterselskaper av Statens pensjonsfond utland. Inntektsskatt som oppstår i *Felleskontrollerte virksomheter eiendom* inngår i *Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom* og er ikke presentert separat på linjen *Skattekostnad*. Denne skatten er inkludert i tabellen for å gi full oversikt over inntektsskatt innenfor aktivaklassen eiendom. Eventuell

inntektsskatt knyttet til *Finansielle eiendeler eiendom* er fratrasket nettoinntekten fra investeringen før kontantstrømmen inntektsføres i Statens pensjonsfond utlands resultatregnskap. Holdingselskaper knyttet til denne investeringen er skattepliktig og inntektsskatt som oppstår i disse selskapene er inkludert i konsernregnskapet til Statens pensjonsfond utland som *Skattekostnad*.

SFU Note 5 Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Størparten av disse påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, mens det også påløper kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Driftskostnadene Norges Bank sentralt har ved forvaltningen, se tabell 5.1, skal dekkes av Finansdepartementet gjennom forvaltningsgodtgjøringen, innenfor en øvre ramme. Disse kostnadene er indirekte belastet investeringsporteføljens resultatregnskap gjennom forvaltningsgodtgjøringen, etter porteføljeresultatet. Administrasjonskostnadene i datterselskaper, se tabell 5.2, er belastet investeringsporteføljens resultat direkte. I tillegg til forvaltningskostnader pådras det rentekostnader, transaksjonskostnader,

skattekostnader og kostnader knyttet til eiendomsdrift i forbindelse med investeringene, som er fratrasket i porteføljeresultatet. Transaksjonskostnader er i hovedsak fratrasket i resultatlinjene for den enkelte type investering, samt at noen transaksjonsrelaterte kostnader vil presenteres som *Andre kostnader*, se note 6. Inntektsskatt pådratt i utlandet presenteres på egen linje i resultatregnskapet, se note 4. *Skattekostnad*. Kostnader knyttet til eiendomsdrift er delvis fratrasket på resultatlinjen for den enkelte typen investering, samt at slik kostnader som oppstår i datterselskaper presenteres som *Andre kostnader*, se note 6.

Tabell 5.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Beløp i millioner kroner				
Tabell 5.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring		2012	2011	
		Prosent	Prosent	
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader*	587		495	
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	222		214	
Kostnader til depot og oppgjør	351		406	
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	218		254	
Konsulenter og juridiske tjenester	56		73	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	272		371	
Øvrige kostnader*	90		95	
Fordelte felleskostnader Norges Bank*	90		85	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusiv avkastningsavhengige honorarer	1 886	0,05	1 993	0,06
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	307		546	
Forvaltningsgodtgjøring	2 193	0,06	2 539	0,08

* Pensjonskostnader som tidligere har vært presentert som en del av Fordelte felleskostnader Norges Bank er fra og med årsregnskapet 2012 presentert på linjen Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Videre er kostnader til opplæring og rekruttering flyttet fra Øvrige kostnader til Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader. Sammenligningstall for 2011 er omarbeidet.

Tabell 5.1 viser totale driftskostnader i Norges Bank som godtgjøres av Finansdepartementet som oppdragsgiver for forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjør- 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 investeringsporteføljen og de langsiktige reservene, og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markeds-

verdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av kostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap på linjen *Sum andre driftskostnader*.

Tabell 5.2 spesifiserer driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene

Beløp i millioner kroner		
Tabell 5.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom	2012	2011
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	11	2
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer, utkontrakterte administrative tjenester	6	2
Konsulenter og juridiske tjenester	9	11
Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning (eksterne)*	10	3
Øvrige kostnader, datterselskaper	9	5
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom	45	23

* Honorarer knyttet til eiendomsdrift betalt av datterselskaper er fra og med årsregnskapet 2012 ikke inkludert i Honorarer knyttet til eiendomsforvaltning i tabell 5.2 Disse er presentert som kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer i tabell 6.1 se Note 6 Andre kostnader. Sammenlignbare tall er omarbeidet

Tabell 5.2 viser kostnader i datterselskaper som er opprettet som en del av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, knyttet til administrasjon av selskapene. Disse kostnadene konsolideres inn i resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler som tilhører investeringsporteføljen. Driftskostnader i datterselskaper inngår ikke i Norges Banks driftskostnader, da disse utelates fra konsolidering i Norges Bank, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4 ledd. Disse kostnadene presenteres som *Andre kostnader* i investeringsporteføljens resultatregnskap, og er belastet Porteføljeresultatet direkte. Se Note 6 Andre kostnader for ytterligere informasjon.

Innenfor aktivaklassen eiendom vil det pådras ytterligere kostnader knyttet til eiendomsdrift og utleie, 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, og er ansett å være direkte relatert til inntekten fra og driften av eiendommen. I noen tilfeller vil slike kostnader, i form av honorarer knyttet til eiendomsdrift, pådras i datterselskaper, og disse presenteres som *Andre kostnader*, se note 6.

3.10 Note 3 Andre kostnader

Tabell 6.1 Spesifikasjon andre kostnader

Beløp i millioner kroner		
Tabell 6.1 spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom	2012	2011
Driftskostnader, datterselskaper eiendom	45	23
Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer	9	3
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen ekskl. datterselskaper*	26	26
Sum andre kostnader	80	52

* Inntektskatt tidligere presentert som del av Andre kostnader er fra og med årsregnskapet 2012 presentert som Skattekostnad, jf note 4. Sammenlignbare tall er omarbeidet. Dette gjelder beregnet skatt på gevinst knyttet til aksjeinvesteringer i Kina samt selskapsskatt innenfor aktivaklassen eiendom.

Andre kostnader består av kostnader knyttet til administrasjon av datterselskaper, kostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsdrift og øvrige kostnader knyttet til forvaltningen. Kostnader knyttet til eiendomsdrift består av kostnader direkte knyttet til inntekten fra og driften fra eiendommer, som kan pådras i datterselskaper. *Andre kostnader* er betalt av midler som tilhører Statens pensjonsfond utlands investeringsportefølje, og er belastet porteføljeresultatet før forvaltningsgodtgjøring direkte.

Kostnader til administrasjon av datterselskaper innenfor aktivaklassen eiendom, som beløper seg til 45 millioner kroner for 2012, er ytterligere spesifisert i tabell 5.2 i Note 5 Forvaltningskostnader.

Øvrige kostnader, investeringsporteføljen eksklusive datterselskaper i tabell 6.1 inkluderer i hovedsak transaksjonsrelaterte kostnader som oppstår i forvaltningen, og som kan være knyttet til alle aktivaklasser. Negative kostnader består normalt av reversering av tidligere avsetninger.

SPU Note 7 Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler

Norges Bank benytter markedene for gjengkjøps- og gjensalgssavtaler i sine finansieringsaktiviteter og under programmer for verdipapirutlån (se *Note 9 Utlån av verdipapirer gjennom eksterne agenter*). Til enhver tid vil banken ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjengkjøpsavtaler, mot å motta 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 gjengkjøpsavtaler 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 gjengkjøpsavtaler*. 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 med margin knyttet til den enkelte transaksjon har Norges Bank etablert en prosess for overvåkning av endring i netto markedsverdi av utestående kontrakter ved å sammenligne sikkerhetenes markedsverdi med transaksjonenes verdi, inkludert margin, pr motpart. Det stilles eller mottas ytterligere 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 er behandlet i regnskapet på lik linje med annen verdipapirsikkerhet.

I 2012 var det mindre bruk av gjensalgssavtaler, mens omfanget av gjengkjøpsavtaler holdt seg stabilt.

Tabell 7.1 viser totale utestående gjengkjøps- og gjensalgssavtaler i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland ved utgangen av 2012, med sammenlignbare tall fra 2011, 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 7.1, mens det tilhørende kontantbeløpet som skal overføres, er inkludert i *Innlån knyttet til gjengkjøpsavtaler* og *Utlån knyttet til gjensalgssavtaler*.

Beløp i millioner kroner

Tabell 7.1 Spesifikasjon gjenkjøps- og gjensalgssavtaler				
	31.12.2012		31.12.2011	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Gjenkjøpsavtaler				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (kontanter lånt inn eller mottatt som sikkerhet)	19 013	19 013	19 280	19 280
Obligasjoner stilt som sikkerhet eller lånt ut (eiendel)	18 495	18 495	17 551	17 551
Uoppgjorte handier (eiendel)*	328	328	1 410	1 410
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøpsavtaler	190	190	319	319
Gjensalgssavtaler				
Gjensalgssavtaler utenom program for verdipapirlån	26 479	26 479	44 393	44 393
Gjensalgssavtaler gjennom program for verdipapirlån (reinvestering av kontantsikkerhet)	34 961	34 961	35 427	35 427
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler (Kontanter lånt ut eller plassert)	61 440	61 440	79 820	79 820
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	55 392	-	67 399
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	3 562	-	13 161
Sum mottatte sikkerheter gjensalgssavtaler	-	58 954	-	80 560
Uoppgjorte handler (gjeld)**	2 385	2 385	1 537	1 537
Netto overdekning (underdekning) gjensalgssavtaler		-101		2 277
Tilleggssikkerheter gjenkjøp/gjensalg				
Avgitt kontantsikkerhet (tilleggssikkerhet)	-	-	-	-
Stilt sikkerhet i form av obligasjoner	-	1	-	-
Mottatt sikkerhet i form av obligasjoner	-	-	-	72
Sum tilleggssikkerhet	-	1	-	72
Netto overdekning (underdekning) gjenkjøps- / gjensalgssavtaler		90		2 668

* Kontanter ikke mottatt, verdipapir ikke overført til motpart Transaksjon er innregnet i balansen som innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler

** Kontanter ikke overført, verdipapirer ikke mottatt fra motpart Transaksjon er innregnet i balansen som utlån knyttet til gjensalgssavtaler

Tabellen viser at total overdekning på tvers av disse avtaletypene, inkludert tilleggssikkerhet, er 90 millioner kroner pr 31. desember 2012, mot 2 668 millioner kroner året før

SFU Vota B Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

31.12.2012			
	Virkelig verdi ekskl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte
Aksjer og andeler			
Børsnoterte aksjer og andeler	2 325 469	2 523	2 327 992
Sum aksjer og andeler	2 325 469	2 523	2 327 992
Herav utlånte aksjer			115 041

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

Beløp i millioner kroner

Tabell 8.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

31.12.2012

Statsobligasjoner

Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	771 983	846 538	7 338	853 876
Sum statsobligasjoner	771 983	846 538	7 338	853 876

Statsrelaterte obligasjoner

Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta	8 161	9 131	187	9 318
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	32 557	33 856	433	34 289
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	30 316	33 316	439	33 755
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	81 857	87 927	1 128	89 056
Sum statsrelaterte obligasjoner	152 891	164 230	2 187	166 418

Realrente obligasjoner

Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	30 642	41 520	235	41 755
Sum realrente obligasjoner	30 642	41 520	235	41 755

Selskapsobligasjoner

Obligasjoner utstedt av energiselskaper	18 005	20 637	333	20 970
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	60 720	61 212	1 100	62 312
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	102 216	111 762	1 396	113 158
Sum selskapsobligasjoner	180 941	193 611	2 829	196 440

Verdipapirserte obligasjoner

Obligasjoner med fortrinnsrett	175 318	183 155	3 515	186 670
Mortgage-backed securities	5 518	3 304	13	3 317
Asset-backed securities	2 794	1 156	2	1 158
Commercial mortgage-backed securities	9 424	2 860	13	2 873
Sum verdipapirserte obligasjoner	193 054	190 475	3 543	194 018

Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 329 511	1 436 374	16 132	1 452 507
--	------------------	------------------	---------------	------------------

Herav utlånte obligasjoner

5 325

Herav shortsalg obligasjoner

-

Beløp i millioner kroner

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>Verdipapinserte 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 verdipapinserte 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>				-

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

Ved utgangen av 2012 utgjorde beholdningen i obligasjoner utstedt av statene Italia og Spania 32 milliarder kroner (virkelig verdi). Obligasjoner utstedt av den greske stat utgjorde 0,19 milliarder kroner. Investeringsporteføljen hadde ingen

beholdning av portugisisk og irsk statsgjeld. Total beholdning per 31. desember 2011 utstedt av disse statene var 57 milliarder kroner.

SPU Note 9 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 dets verdipapirbeholdninger. Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten inneholder en ekstra margin og 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 gjensalgssavtaler (reverse repurchase agreements, buy sell backs og triparties, se *Note 7 gjenkjøps- og gjensalgssavtaler*).

Utlånte verdipapirer er vist på egne linjer i balansen. Mottatt kontantsikkerhet er innregnet i balansen som *Innskudd i banker* med en tilhørende forpliktelse *Mottatt kontant-*

sikkerhet 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 gjensalgssavtaler er innregnet i balansen på lik linje med ordinære investeringer.

Norges Bank får en nettoinntekt fra utlånsprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlånsgebyret, fratrasket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrasket 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 2 439 millioner kroner i 2012, mens tilsvarende inntekt for obligasjoner beløp seg til 11 millioner kroner i 2012. Tilsvarende beløp for 2011 var henholdsvis 1 869 millioner kroner og 349 millioner kroner.

Tabellene 9.1 og 9.2 viser en oversikt over beholdninger innenfor programmene for verdipapirutlån ved utgangen av 2012 og 2011.

Beløp i millioner kroner

Tabell 9.1 Utlån av verdipapirer

	31.12.2012	
	Balanseført verdi	Virkelig verdi
<i>Utlånte verdipapirer</i>		
Utlånte aksjer	115 041	115 041
Utlånte obligasjoner	5 325	5 325
Sum utlånte verdipapirer	120 366	120 366
<i>Mottatte sikkerheter</i>		
Mottatt kontantsikkerhet	32 688	32 688
Aksjer mottatt som sikkerhet	-	76 679
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	-	17 254
Sum sikkerheter knyttet til utlån av verdipapirer	32 688	126 621
Netto overdekning etter sikkerheter	-	6 255

Beløp i millioner kroner

	31.12.2011	
	Balanseført 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

Tabell 9.2 Reinvesteringer av kontantsikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer

	31.12.2012	31.12.2011
	Balanseført verdi	Balanseført verdi
<i>Reinvesteringer knyttet til utlån av verdipapirer</i>		
Gjensalgssavtaler	34 961	35 427
Sum reinvesteringer av kontantsikkerhet	34 961*	35 427

* Dette beløpet inkluderer uoppgjorte handler til en verdi av 2 386 millioner kroner

SPU Note 10 Finansielle derivater

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å justere eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner og rentemarkedet generelt, eller mot spesifikke markeder eller selskaper.

Tabell 10.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi per 31. desember 2012 og 31. desember 2011 i kategoriene eiendel eller gjeld. Tabell 10.2 viser de finansielle derivatenes

nominelle verdier for kjøpte og solgte (short) posisjoner, som et uttrykk for eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. En summering av absoluttverdiene for kjøpte og solgte posisjoner gir brutto eksponering, som gir informasjon om omfanget av bruken av de forskjellige typene derivater. Nettoposisjonen fremkommer ved å trekke solgte posisjoner fra kjøpte posisjoner. Dette gir et uttrykk for den samlede risikoeksponeringen knyttet til den enkelte typen derivat.

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012			31.12.2011		
	Eiendeler	Gjeld	Netto	Eiendeler	Gjeld	Netto
Valutahandler	88	145	-57	1 603	964	639
Børsnoterte futureskontrakter	221	91	130	5	224	-219
Rentebytteavtaler	703	2 120	-1 417	463	4 639	-4 176
Kredittbytteavtaler	-	-	-	2	-	2
Aksjebytteavtaler	435	244	191	154	130	24
Sum bytteavtaler	1 138	2 364	-1 226	619	4 769	-4 150
Opsjoner	-	-	-	-	-	-
Sum finansielle derivater	1 447	2 600	-1 153	2 227	5 957	-3 730

Beløp i millioner kroner

	31.12.2012		Gjennomsnitt 2012		31.12.2011		Gjennomsnitt 2011	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	49 729	-	81 006	-	132 848	-	64 778	-
Børsnoterte futureskontrakter	1	9 323	302	10 708	1	14 682	5 228	9 851
Rentebytteavtaler	4 293	13 271	5 333	15 849	8 163	18 956	20 106	52 806
Kredittbytteavtaler	-	-	728	5	1 645	12	19 373	280
Aksjebytteavtaler	838	132	458	217	30	335	25	550
Sum bytteavtaler	5 131	13 403	6 519	16 071	9 838	19 303	39 504	53 636
Opsjoner	-	-	-	-	-	-	14 464	11 987
Sum finansielle derivater	54 861	22 726	87 827	26 779	142 687	33 985	123 974	75 474

Børsnoterte futures kontrakter

Futures kontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge 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 med daglig marginoppgjør av gevinst og tap. Eksponering er nominell verdi av kontraktene, og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (kjøpte posisjoner) eller betaler (solgte posisjoner) betaling ved økning i verdi av underliggende

Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksponering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter til enhver tid. Ved en terminkontrakt har man både en kjøpt og en solgt posisjon, ved at man har kjøpt en valuta og solgt en annen. Alle posisjoner er vist som kjøpte posisjoner.

Rentebytteavtaler

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

Eksponering 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 engangsbetrag 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.

Eksponering 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 verdipapir (aksjebeholdning) og normalt flytende rente. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar kjøper av bytteavtalen innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaps-hendelser. En variant av aksjebytteavtaler er Contracts for Difference (CFD), hvor kjøper og selger på løpende basis vil gjøre opp mellom seg forskjellen mellom nåverdi av underliggende aksje eller indeks og verdien på transaksjonstidspunktet. Dersom forskjellen er positiv vil selger betale til kjøper, mens dersom forskjellen er negativ vil kjøper betale til selger.

Eksponering tilsvarer nominell verdi av kontraktene og uttrykker hvorvidt Norges Bank skal motta (kjøpt posisjon) eller betale (solgt posisjon) avkastning fra underliggende aksje, eller for CFD om Norges Bank mottar innbetaling (kjøpt posisjon) eller betaler (solgt posisjon) ved økning i verdi av aksje eller indeks i forhold til verdi på transaksjonstidspunktet.

Opsjoner

Kjøperen av en opsjon betaler for retten til å kjøpe eller selge en eiendel til en avtalt pris på eller innen 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 hvor kjøperen har rett til å inngå en bytteavtale.

Eksponering uttrykker nominell verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet eller solgt, er presentert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank har betalt en premie, er kjøpte kontrakter.

Beløp i millioner kroner

Tabell 10.3 Sikkerheter knyttet til finansielle derivater		
	31.12.2012	31.12.2011
Ikke børsnoterte finansielle derivater (OTC)*		
Netto virkelig verdi OTC (balanseført verdi)	-1 474	-3 535
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til OTC-posisjoner	313	521
Futures kontrakter og aksjebytteavtaler		
Virkelig verdi futures kontrakter	130	-219
Virkelig verdi aksjebytteavtaler	191	24
Innskudd hos clearing brokers (avgitt sikkerhet)	166	433
Obligasjoner stilt som sikkerhet hos clearing brokers	1 301	762

* Valutahandler, rentebytteavtaler og kredittbytteavtaler

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. Terskelnivåene per motpart

varierer med kredittvurdering. Norges Bank har ved slutten av 2012 mottatt kontantsikkerhet relatert til OTC posisjoner med totalt 313 millioner kroner. Norges Bank har ikke avgitt noen kontantsikkerhet relatert til negative markedsposisjoner ved utgangen av 2012 eller 2011 på vegne av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, da Norges Banks egne terskelnivåer er høye grunnet god kredittverdighet.

SFC Note 11 Eiendom

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

Finansielle eiendeler eiendom består av retten til 25 prosent av nettoinntektene generert av eiendommer på eller i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia

Investeringsseiendommer består av direkte eide eiendommer. Felleskontrollerte virksomheter eiendom består av andel av investeringseiendom og andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter

Tabell 11.1 og 11.2 viser porteføljerisultat og eiendels- og gjeldsposter for aktivklassen

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.1 Resultatregnskap – aktivklassen eiendom

	2012	2011
<i>Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivklassen eiendom</i>		
Renteinntekter fra innskudd i banker	0	1
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra		
– Finansielle eiendeler eiendom	514	86
– Investeringsseiendommer	67	-130
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom	-250	-31
Andre renteinntekter og rentekostnader	25	-1
Skattekostnad	-5	-
Andre kostnader	-56	-4
Porteføljerisultat før gevinst/tap valuta, aktivklassen eiendom	296	-79

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.2 Balanse – aktivklassen eiendom

	31.12.2012	31.12.2011
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Innskudd i banker	253	138
Finansielle eiendeler eiendom	4 841	4 415
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	7 431	2 546
Andre finansielle eiendeler	2 911	14
Sum finansielle eiendeler	15 437	7 113
Ikke-finansielle eiendeler		
Investeringsseiendommer	9 777	4 062
Andre ikke-finansielle eiendeler	5	6
Sum ikke-finansielle eiendeler	9 782	4 068
Sum eiendeler	25 219	11 181
 Finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring		
Annen finansiell gjeld	96	52
Sum finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring	96	52
Netto eiendeler før skyldig forvaltningsgodtgjøring, aktivklassen eiendom	25 123	11 129

Verdi av netto eiendeler for aktivaklassen var 25 123 millioner kroner per 31. desember 2012, en økning fra 11 129 millioner kroner ved utgangen av 2011. Dette inkluderer *Andre finansielle eiendeler* på 2 911 millioner kroner, hvorav 2 845 millioner kroner gjelder en fordring i forbindelse med en investering i en felleskontrollert virksomhet i Tyskland,

som ble fullført 1. januar 2013, og hvor vederlaget var betalt ved utgangen av året.

Tabell 11.3 gir en spesifisering av hovedlinjene i resultatregnskapet for aktivaklassen, fordelt på netto leieinntekter, endringer i virkelig verdi og andre inntekter og kostnader.

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.3 Spesifisering Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Finansielle eiendeler eiendom, Investeringseiendommer og Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom				
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Felleskontrollerte virksomheter eiendom**	Sum
Brutto leieinntekter	177	270	255	702
Direkte kostnader ved utleie	-	-27	-19	-46
Netto leieinntekter	177	244	236	657
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-7	-	-	-7
Netto inntekt/kostnad	170	244	236	650
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	344	-177	-90	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	-	-	-327	-327
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Finansielle eiendeler eiendom og Investeringseiendommer	514	67		
Andre inntekter/kostnader i felleskontrollerte virksomheter eiendom			-69	
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom			-250	

Beløp i millioner kroner

	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Felleskontrollerte virksomheter eiendom**	Sum
Brutto leieinntekter	130	74	53	257
Direkte kostnader ved utleie	-	-14	-	-14
Netto leieinntekter	130	60	53	243
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-182	-	-	-182
Netto inntekt/kostnad	-52	60	53	61
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	138	-190	-71	-123
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	-	-		
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Finansielle eiendeler eiendom og Investeringseiendommer	86	-130		
Andre inntekter/kostnader i felleskontrollerte virksomheter eiendom			-13	
Resultat fra felleskontrollerte virksomheter eiendom			-31	

* Inntekter, kostnader, gevinster og tap fra direkte eide investeringseiendommer

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

*** Disse transaksjonskostnadene er kostnadsført ved innregning og klassifisert som en kostnad, fordi eiendelen er klassifisert som virkelig verdi opsjon

**** For investeringseiendommer og felleskontrollerte virksomheter eiendom er transaksjonskostnader presentert som virkelig verdi endringer

Resultatførte endringer i virkelig verdi for nyinnkjøpte eiendommer tilsvarer transaksjonskostnader henført til den enkelte eiendom. Verdiene benyttet for eiendommer og den finansielle eiendelen ved utgangen av 2012 medførte inntektsføring av en verdiøkning på 77 millioner kroner for 2012. Dette inkluderer kostnadsførte transaksjonskostnader på 119 millioner kroner. I tillegg er det resultatført et tap i forbindelse med virkelig verdi måling av en gjeldspost i en felleskontrollert virksomhet.

For ytterligere informasjon om verdsettelse, se også *Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger* og *Note 14 Måling til virkelig verdi*.

Tabell 11.4 gir en spesifisering av endringen i balanseførte verdier for hovedlinjene i balansen for aktivaklassen, *Finansielle eiendeler eiendom*, *Investeringseiendommer* og *Felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.4 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivaklassen eiendom				2012
	Finansielle eiendeler eiendom	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01 01 2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	199	5 404	6 102	11 705
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	344	-90	-177	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld		-327		-327
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden		167		167
Utbetalt utbytte og endringer i selskapskapital		-103		-103
Andre eiendeler (netto) i felleskontrollerte virksomheter		-18		-18
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-117	-149	-210	-476
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31 12 2012	4 841	7 431	9 777	22 049

Beløp i millioner kroner

				2011
	Finansielle eiendeler eiendom	Felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01 01 2011	-	-	-	-
Tilgang og påkostning	4 088	2 620	4 301	11 009
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	138	-71	-190	-123
Driftsresultat fra investeringer bokført etter egenkapitalmetoden		40		40
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	189	-43	-49	97
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31 12 2011	4 415	2 546	4 062	11 023

Tabellen viser at det er foretatt 11 705 millioner kroner i nye investeringer (tilganger) og påkostninger i 2012, mot 11 009 året før. Av dette utgjorde 11 618 millioner kroner nye investeringer. Hele 11 499 av disse nye investeringene og påkostningene ble fullført og innregnet i balansen i 4. kvartal 2012. Dette besto av investeringer i Storbritannia, Sveits og Frankrike, og fordelte seg på både felleskontrollerte virksomheter og Investeringseiendommer. Utover dette utgjorde verdiøkning en vesentlig del av økning i balanseført verdi for Finansielle eiendeler eiendom, mens både for Investeringseiendommer og Felleskontrollerte virksomheter eiendom bidro verdifall knyttet til eiendommer og verdiøkning på gjeld til en reduksjon av balanseførte verdier.

Utover nye investeringer som er innregnet ved årsskiftet er det i løpet av 4. kvartal 2012 signert avtaler om kjøp av eiendom i Tyskland og om kjøp av en rekke logistikk eiendommer i Europa. Disse vil klassifiseres som felleskontrollerte virksomheter eiendom og transaksjonene vil fullføres i 1. kvartal 2013. I 1. kvartal 2013 er det inngått avtale om eiendomskjøp i USA. Transaksjonen er forventet fullført i 1. kvartal 2013, og investeringen vil bli klassifisert som tilknyttede selskaper og regnskapsføres etter egenkapitalmetoden.

Tabell 11.5 viser totale eiendeler og gjeld i felleskontrollerte virksomheter per 31. desember 2012.

Beløp i millioner kroner

Tabell 11.5 Felleskontrollerte virksomheter, totale eiendeler og gjeld*		
	31.12.2012	31.12.2011
Andre eiendeler	563	170
Investeringseiendommer	22 863	5 006
Kortsiktig gjeld	373	84
Langsiktig gjeld	11 809	-
Egenkapital	11 245	5 092

* Hundre prosent balansestørrelser i felleskontrollerte virksomheter utarbeidet etter IFRS

For oversikt over datterselskaper og felleskontrollerte selskaper innenfor investeringsporteføljen, se note 16 Datterselskaper og felleskontrollerte selskaper

Tabell 11.6 viser hvordan eiendomsinvesteringene er fordelt på land og sektor samt eiendom under utvikling. Tabellen gir også en oversikt over andel ikke utleid både med og uten eiendom under utvikling.

Tabell 11.6 Fordeling eiendomsinvesteringer								31.12.2012
Land	Kontorbygg	Detailhandel	Bolig	Industri	Annet	Eiendom under utvikling	Fordring*	Totalt
Frankrike	24,7 %	8,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	32,9 %
Storbritannia	5,3 %	25,2 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,9 %	0,0 %	31,7 %
Sveits	24,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	24,2 %
Andre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	11,2 %	11,2 %
Totalt	54,2 %	33,3 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	1,0 %	11,2 %	100,0 %

* Fordringen i tabellen gjelder investeringen i Tyskland (Berlin og Frankfurt) som ble fullført 1. januar 2013.

Eiendom som ikke er utleid	5,1 %
Eiendom som ikke er utleid (ekskludert eiendom under utvikling)	2,0 %

							31.12.2011
Land	Kontorbygg	Detailhandel	Bolig	Industri	Annet	Eiendom under utvikling	Totalt
Frankrike	37,8 %	21,2 %	0,2 %	0,0 %	0,6 %	0,1 %	60,0 %
Storbritannia	24,5 %	14,2 %	0,2 %	0,0 %	0,4 %	0,8 %	40,0 %
Totalt	62,3 %	35,4 %	0,4 %	0,0 %	1,0 %	0,9 %	100,0 %

Eiendom som ikke er utleid	8,1 %
Eiendom som ikke er utleid (ekskludert eiendom under utvikling)	7,2 %

SPU Note 12 Andre finansielle eiendeler /Annen finansiell gjeld

Spesifikasjon av andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld gis henholdsvis i tabell 12.1 og 12.2

Beløp i millioner kroner

Tabell 12.1 Andre finansielle eiendeler		
	31.12.2012	31.12.2011
Kildeskatt	355	744
Opptjent inntekt utlån verdipapir gjennom agenter	132	106
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	-	2 371
Andre fordringer, datterselskaper eiendom	2 911	23
Andre fordringer	1 013	0
Sum andre finansielle eiendeler	4 411	3 244

* Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd og utlån i pengemarkedet, 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 12.2 Annen finansiell gjeld		
	31.12.2012	31.12.2011
Skyldig skatt på gevinst aksjer i utlandet	100	-
Annen gjeld i utlandet	131	199
Annen gjeld, datterselskaper eiendom	95	52
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning*	2 039	-
Sum annen finansiell gjeld	2 365	251

* Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd og utlån i pengemarkedet, 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 Noto 13 Valutafordeling

Beløp i millioner kroner

Tabell 13.1 Valutafordeling Balanse per 31. desember 2012 og 31. desember 2011								31.12.2012
	USD	CAD	EUR	GBP	CHF	JPY	Andre	Sum
Innskudd i banker	245	-103	529	80	3 213	78	1 822	5 864
Utlån knyttet til gjensalgssavtaler	41 530	3 092	13 367	262		2 032	1 157	61 440
Uoppgjorte handler	86	0	345	14	0	68	1 164	1 677
Aksjer og andeler	697 508	54 036	487 884	344 881	138 301	105 699	384 643	2 212 951
Utlånte aksjer	16 339	1 143	30 495	3 049	3 822	18 858	41 334	115 041
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	526 363	43 368	452 740	96 793	21 048	103 284	203 586	1 447 182
Utlånte obligasjoner	5 325	-	-	-	-	-	-	5 325
Finansielle derivater	1 167	82	214	442	-	-6 341	5 883	1 447
Finansielle eiendeler eiendom	0	-	-	4 841	-	-	-	4 841
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	0	-	4 583	2 848	-	-	-	7 431
Andre finansielle eiendeler	1 176	-	3 107	31	29	-	68	4 411
Sum finansielle eiendeler	1 289 740	101 618	993 262	453 243	166 413	223 677	639 656	3 867 610
Investerings eiendommer	-	-	3 697	-	6 080	-	-	9 777
Andre ikke finansielle eiendeler	-	-	5	-	-	-	-	5
Sum eiendeler	1 289 740	101 618	996 964	453 243	172 493	223 677	639 656	3 877 392
Kortsiktig innlån	-31	1	1	219	-	2	10	202
innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 228	2 107	8 101	-	-	-	4 578	19 013
Mottatt kontantsikkerhet	32 688	0	313	-	-	-	-	33 001
Uoppgjorte handler	239	0	2 426	17	-	74	1 686	4 442
Finansielle derivater	-5 261	-	589	1 548	17	-2 787	8 494	2 600
Annen finansiell gjeld	-36	20	1 332	990	-12	-	73	2 365
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	-	-	-	-	0	0	2 193	2 193
Sum finansiell gjeld	31 826	2 128	12 761	2 773	5	-2 712	17 033	63 815

Beløp i millioner kroner

	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 gjensalgssavtaler	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

SPL Note 10: Vurdering av virkelig verdi

Kontrollmiljø

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

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for 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 enhetene i Norges Bank 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 Norges Banks 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.

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

Verdsettelsesmetoder

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

Norges Bank har definert hierarkier for priskilder som brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av andre anerkjente eksterne leverandørers priser. I Norges Bank 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. Over halvparten (72 prosent) av obligasjonsbeholdningene er også verdsatt ved bruk av observerbare markedskurser, og bare 0,34 prosent av obligasjonsporteføljen består nå av instrumenter klassifisert som nivå 3 beholdninger. 89 prosent av investeringene for Statens pensjonsfond utland består ved utgangen av 2012 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 diskontert kontantstrømsmodeller for obligasjoner med opsjonselementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet benyttes det hovedsakelig opsjonsprisinde modeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader.

- 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. Estimater 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
- Strukturings- 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 verdipapir svinger er en nøkkelparameter i verdsettelse av opsjoner. Datakilde er som for prepayment rater
- Samvariasjon – graden av hvor mye endringer i en variabel har sammenheng 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 *Note 11 Eiendom* for ytterligere informasjon. For alle disse investeringene måles hele eller vesentlige deler av eiendeler og gjeld til virkelig verdi. Både finansielle eiendeler eiendom og investeringseiendom måles til virkelig verdi, både der investeringsporteføljen har en direkte eierinteresse i eiendommen, og der eiendommen eies gjennom en felleskontrollert virksomhet. 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 inntektsmodeller, bortsett fra der det vurderes at prisen fra en nylig transaksjon er et bedre estimat på virkelig verdi. For verdsettelse av eventuelle gjeldsposter eller finansielle derivater innen aktivaklassen eiendom vises det til avsnittet ovenfor.

Verdsettelsene innenfor segmentet eiendom er i sin natur karakterisert ved vesentlige fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Dette inkluderer nøkkelforutsetninger og estimater for den enkelte eiendomstype, beliggenhet, forventede fremtidige kontantstrømmer (som leiekontrakter, fremtidige inntektsstrømmer og eiendommens stand), samt diskonteringsrenter. Slike estimater reflekterer generelt nylige sammenlignbare markedstransaksjoner for 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 henføre en serie kontantstrømmer til enten en eiendom i drift eller en eiendom under utvikling. 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, fratrasket 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, diskonteres til nåverdi. Sluttverdien er det kapitaliserte estimatet av netto kontantstrøm ved avhending, som forventes ved slutten av kontantstrømperioden. Summen av disse netto nåverdiene er lik eiendommens eller den finansielle eiendelens markedsverdi.

Inntektsmetoden omdanner forventede fremtidige kontantstrømmer i form av leieinntekt til nåverdi. Denne metoden krever nøye estimering av fremtidige fordeler og bruk av et markedsbasert avkastningskrav. For eiendommer som verdsettes ved bruk av denne metoden kapitaliseres leieinntekter ved bruk av et avkastningskrav ved kjøp, og metoden kan innebære markedsmessige justeringer av leieinntekter for bortfall av leie på grunn av ledig areal, leieintensiver 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 allokeret 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 som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 14.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet per 31. desember 2012 og 2011.

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
Aksjer og andeler	2 325 185	1 942 777	1 184	995	1 623	156	2 327 992	1 943 928
Statsobligasjoner	759 914	600 790	93 962	11 775	-	-	853 876	612 565
Statsrelaterte obligasjoner	122 187	98 370	43 652	78 148	579	646	166 418	177 164
Realrenteobligasjoner	40 050	98 431	1 705	7 285	-	-	41 755	105 716
Seiskapsobligasjoner	5 239	3 513	190 764	184 543	437	285	196 440	188 341
Verdipapinserte obligasjoner	113 739	75 277	76 293	157 087	3 986	11 361	194 018	243 725
Sum obligasjoner	1 041 129	876 381	406 376	438 838	5 002	12 292	1 452 507	1 327 511
Finansielle derivater (eiendeler)	221	5	1 226	2 222	-	-	1 447	2 227
Finansielle derivater (gjeld)	-91	-224	2 509	-5 733	-	-	-2 600	-5 957
Sum finansielle derivater	130	-219	-1 283	-3 511	-	-	-1 153	-3 730
Finansielle eiendeler eiendom	-	-	-	-	4 841	4 415	4 841	4 415
Felleskontrollerte virksomheter eiendom	-	-	-	-	7 431	2 546	7 431	2 546
Investeringseiendommer	-	-	-	-	9 777	4 062	9 777	4 062
Sum eiendom	-	-	-	-	22 049	11 023	22 049	11 023
Totalt	3 366 444	2 818 939	406 277	436 322	28 674	23 471	3 801 395	3 278 732

Tabellen over omfatter balanselinjene Aksjer og andeler, Utlånte aksjer, Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, Utlånte obligasjoner, Shortsalg obligasjoner, Finansielle 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, poster med suspensjon av omsetning, samt unoterte aksjer hvor styret har uttrykt intensjon om å søke børsnotering. Økningen i nivå 3 for aksjer i løpet av 2012 skyldtes en unotert investering dette året, motvirket av noe salg, valutaeffekter og tilbakebetaling av kapital.

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 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. Noen statsobligasjoner utstedt i fremvoksende markeder og obligasjoner utstedt av europeiske stater med mest uavklart gjeldssituasjon er kategorisert til nivå 2. 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

ved dette årsskiftet basert på 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. Det er innhentet eksterne verdsettelse for alle eiendommene og den finansielle eiendelen per 31. desember 2012. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien estimert av eksterne verdsetterer, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris eksklusive transaksjonskostnader er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Mottatt verdsettelse av nye investeringer ved årsskiftet avviker noe fra kjøpspris, men 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 2012.

Endring i nivå 3 beholdninger

Tabell 14.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger i 2012 og 2011.

Beløp i millioner kroner									
Tabell 14.2 Spesifisering endringer i nivå 3 beholdninger									
	01.01.2012	Nett- gjeldende til 31.12.12	Salg	Salg	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gjennkjøpt verdi	01.01.2012	01.01.2012
Aksjer og obligasjoner	12 448	1 530	3 498	-7 200	-1 996	378	-940	-1 093	6 625
Sum eiendom	11 023	-204	11 705	-	-	-	-	-476	22 049
Finansielle eiendeler eiendom*	4 415	344	199	-	-	-	-	-117	4 841
Felleskontrollerte virksomheter eiendom**	2 546	-371	5 404	-	-	-	-	-149	7 431
Investerings- eiendommer*	4 062	-177	6 102	-	-	-	-	-210	9 777
Totalt	23 471	1 326	15 203	-7 200	-1 996	378	-940	-1 569	28 674

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 og obligasjoner	25 350	-746	733	-11 283	-2 857	2 283	-805	-227	12 448
Sum eiendom	-	-83	11 009	-	-	-	-	97	11 023
Finansielle eiendeler eiendom*	-	138	4 088	-	-	-	-	189	4 415
Felleskontrollerte virks- omheter 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 investeringsseiendommer 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 investeringsseiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter er derfor inkludert i sum netto gevinst/tap

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet økte med 5 203 millioner kroner til 28 674 millioner kroner i løpet av 2012. Nedgangen i aksjer og obligasjoner innen nivå 3 på 5 823 millioner kroner stammer fra reduksjon av nivå 3 obligasjonsbeholdninger. Dette ble mer enn oppveid av

tilgangen av eiendomsinvesteringer på 11 026 millioner kroner. Salg er hovedgrunnen til reduksjonen for obligasjoner, og amerikanske verdipapiriserte obligasjoner ikke garantert av føderale utlånsinstitusjoner sto for storparten av disse salgene.

Sensitivitet for nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner

Tabell 14.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter						
	Sensitiviteter 31.12.2012			Sensitiviteter 31.12.2011		
	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2012	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2011	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	1 623	-486	178	156	-42	30
Statsrelaterte obligasjoner	579	-61	36	646	-65	39
Selskapsobligasjoner	437	-57	39	285	-27	25
Verdipapiriserte obligasjoner	3 986	-619	391	11 361	-1 390	1 270
Sum obligasjoner	5 002	-737	466	12 292	-1 482	1 334
Finansielle eiendeler eiendom	4 841	-257	261	4 415	-278	288
Felleskontrollerte virksomheter	7 431	-459	582	2 546	-132	143
Investeringsseiendommer	9 777	-363	888	4 062	-210	228
Sum eiendom	22 049	-1 079	1 731	11 023	-620	659
Totalt	28 674	-2 302	2 375	23 471	-2 144	2 023

Norges Banks analyser tyder på at nivå 3 verdsettelsesrisikoen i porteføljen totalt er økt i løpet av 2012. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) økte med 5 203 millioner kroner i 2012, til en eksponering ved slutten av året på 28 674 millioner kroner. Dette skyldes i hovedsak økning av eiendomsporteføljen i 2012. På den annen side ble sammensetningen av nivå 3 beholdningene endret gjennom året mot større grad av beholdninger med lavere prissisiko. Mens verdipapiriserte obligasjoner anses å ha en verdsettelsesusikkerhet på rundt 15 prosent, er den tilsvarende usikkerheten for eiendomsinvesteringene ansett å være på rundt 5 prosent. Totalt sett er allikevel nedside verdsettelsesrisiko økt med 158 millioner kroner til 2 302 millioner kroner ved årsslutt 2012, på grunn av vesentlige nye eiendomsinvesteringer. Den samlede beregnede sensitiviteten mot fordelaktige endringer var noe høyere med 2 375 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.

Verdsettelsesrisikoen for aksjer har økt i løpet av 2012, og tabellen over viser 486 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og 178 millioner kroner høyere verdi ved fordelaktige endringer. De viktigste underliggende parametrene som er årsak til denne sensitiviteten er kontantstrøimestimer og diskonteringsrente.

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.

Verdipapiriserte obligasjoner viser en sensitivitet til endringer i ikke observerbare datapunkter som utgjør 27 % av den totale beregnede verdsettelsesusikkerheten, med 619 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og en økning på 391 millioner kroner ved fordelaktige endringer. De vesentlige parameterne som er endret for verdipapiriserte obligasjoner 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 kontantstrømmene 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 4,9 prosent eller 1 079 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 7,9 prosent eller 1 731 millioner kroner. Årsaken til større beregnet oppside enn nedside er at alternative verdsettelser for nye investeringer ved årsskiftet indikerer en sannsynlig verdiøkning.

SPU Note 15 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 ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks. Departementets strategiske referanseindeks er fordelt på aktivaklasser. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektes i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektes i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investere 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, 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, drift, risikostyring og etterlevelse (compliance).

Investeringsrisikokomiteen komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomiteen gir råd om hvilket investeringsunivers porteføljen skal ha.

Krav til intern risikorapportering er gitt av NBIMs leder i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet. Rapportering til leder gjøres daglig, ukentlig og månedlig. Leder skal gjøre 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). Ved endringer av investeringsmandater, porteføljehierarkiet eller nye motparter kreves godkjenning av CRO, eller den CRO har bemyndiget.

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert i NBIM gjennom reglement og retningslinjer. Ansvaret 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, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer.

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. 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 – kredittrisiko

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

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

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 kredittrisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørssisiko 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 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 per land og valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 15.1

Tabell 15.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse	Eiendeler minus gjeld for forvaltningsgodtgjøring	
		31.12.2012	31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
Aksjer	Utviklet	90,1	Utviklet	91,5		
	USA	28,5	USA	30,3		
	Storbritannia	16,0	Storbritannia	16,4		
	Frankrike	6,9	Frankrike	7,0		
	Sveits	6,5	Sveits	6,2		
	Tyskland	6,3	Tyskland	5,8		
	Sum andre	25,9	Sum andre	25,8		
	Fremvoksende	9,9	Fremvoksende	8,5		
	Kina	1,7	Brasil	1,7		
	Brasil	1,5	Kina	1,4		
	Taiwan	1,3	Russland	1,3		
	Russland	1,1	Taiwan	1,0		
	Sør Afrika	0,7	India	0,5		
	Sum andre	3,6	Sum andre	2,6		
Aksjer totalt					61,2	58,7
Obligasjoner	Utviklet	89,8	Utviklet	98,5		
	USD	37,6	EUR	39,9		
	EUR	30,7	USD	35,0		
	JPY	7,2	GBP	12,1		
	GBP	6,2	JPY	5,0		
	CAD	3,0	CAD	2,1		
	Sum andre	5,2	Sum andre	4,5		
	Fremvoksende	10,2	Fremvoksende	1,5		
	MXN	1,5	MXN	0,5		
	KRW	1,4	CNY	0,2		
	RUB	1,1	KRW	0,2		
	BRL	1,0	INR	0,2		
	PLN	0,7	BRL	0,1		
	Sum andre	4,4	Sum andre	0,2		
Obligasjoner totalt					38,1	41,0
Eiendom	Frankrike	32,9	Frankrike	60,0		
	Storbritannia	31,7	Storbritannia	40,0		
	Sveits	24,2				
	Annet*	11,2				
Eiendom totalt					0,7	0,3
						25 123
						11 129

* Annet gjelder investeringer i Tyskland (Berlin og Frankfurt) som ble fullført i januar 2013

Konsentrasjonsrisiko

Investeringsporteføljen til 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 15.2 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 15.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater			
	Markedsverdi 31.12.2012		Markedsverdi 31.12.2011
USA	323 983	USA	249 072
Japan	103 001	Storbritannia	109 813
Tyskland	63 926	Frankrike	79 790
Storbritannia	59 784	Japan	67 036
Frankrike	44 016	Tyskland	51 294
Italia	26 535	Italia	32 914
Nederland	24 624	Nederland	20 218
Mexico	22 569	Spania	17 975
Canada	22 141	Østerrike	15 561
Sør Korea	20 732	Belgia	14 813

Tabell 15.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med for-

trinnsrett utstedt av finansinstitusjoner er inkludert i obligasjonskolonnen.

Beløp i millioner kroner

Tabell 15.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer				
31.12.2012	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Nestle SA	Konsumvarer	0	30 061	30 061
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	0	28 829	28 829
HSBC Holdings PLC	Finans	1 057	27 272	28 329
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	25 884	0	25 884
Novartis AG	Helse	0	21 218	21 218
UBS AG	Finans	7 398	13 456	20 854
Apple Inc	Teknologi	0	20 698	20 698
Roche Holding AG	Helse	0	18 192	18 192
European Investment Bank	Statsrelatert	17 932	0	17 932
BlackRock Inc	Finans	0	17 766	17 766

31.12.2011	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	0	30 983	30 983
Nestle SA	Konsumvarer	0	25 346	25 346
European Investment Bank	Statsrelatert	24 099	0	24 099
Kreditanstalt für 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

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Dette er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger basert på markedsforhold over de siste tre årene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Modellen vektet ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre år, benytter en parametrisk beregningsmetode, og er tilpasset den lang-

siktige investeringshorisonten for Statens pensjonsfond utlands investeringer. Samme modeller benyttes både for porteføljerisiko og relativ volatilitet. I tillegg til bruk av nevnte modell bruker Norges Bank andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk. 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 15.4 og 15.5 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 15.4 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Portefølje	8,6	7,9	9,9	8,6	9,6	9,5	13,4	12,1
Aksjer	14,3	13,9	16,6	14,6	16,4	16,4	21,2	19,9
Obligasjoner	8,6	8,6	10,4	8,9	10,5	10,5	12,7	12,0

Tabell 15.5 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012	31.12.2011	Min 2011	Maks 2011	Snitt 2011
Portefølje	48	31	57	43	40	33	65	46
Aksjer	37	32	61	41	53	40	111	64
Obligasjoner	64	40	77	58	45	38	76	51

Risiko målt ved risikomodellen viste en nedgang for porteføljen som helhet og innenfor begge aktivaklassene i 2012. For porteføljen totalt var målt risiko ved utgangen av året 8,6 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisvingninger på omlag 330 milliarder kroner. Tilsvarende var målt risiko ved utgangen av 2011 9,6 prosent, noe som innebar at man ved inngangen til 2012 kunne forvente årlige svingninger på om lag 320 milliarder kroner. Faktisk porteføljerisikoutslag for 2012 på 228 milliarder kroner, var innenfor dette, med svingninger gjennom året. Nedgangen i forventet risiko er i hovedsak drevet av at modellen bruker tre års historikk slik at historikk fra den volatile perioden i starten av 2009 ikke lenger var med i grunnlaget ved utgangen av året. Til tross for at 2012 også har vært preget av uro i markedene er den sammenlignet med starten 2009 betydelig dempet.

Mandatet for Statens pensjonsfond utland angir at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 100 basispunkter. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor.

Forventet relativ volatilitet har vært innenfor rammen i 2012 og var ved utgangen av året på 0,5 prosentpoeng, noe som er en oppgang fra slutten av 2011.

Svingningene i de globale aksje- og rentemarkedene var i 2012 noe dempet i forhold til 2011, selv om det var stor uro knyttet til europeisk statsgjeld og eurosamarbeidet, samt usikkerhet rundt global vekst. Uroen knyttet til eurosamarbeidet var sterkest i andre kvartal, men ble dempet utover høsten av at ESBIs sentralbanksjef Mario Draghi lovet å beskytte eurosamarbeidet med alle tilgjengelige midler, noe som ble fulgt opp med konkrete planer for støttekjøp av statsobligasjoner for utsatte land.

Styrker og svakheter

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

De modellbaserte risikoestimatene bruker historiske sammenhenger i markedene og vil ha gode prognoseevner i 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 vete opp for disse svakhetene benytter Norges Bank komplementære modeller og metoder, som stresstester, og analyse av konsentrasjonsrisiko og realisert avkastning.

Etterprøving av modeller

Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risikomodellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. Risiko-modellens beregningsmetode og etterprøving av dens resultater hensyntar Statens pensjonsfond utlands lange investeringshorisont.

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 15.6 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

31.12.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	533 495	187 356	35 158	97 841	25	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	88 803	46 689	9 740	18 082	3 103	166 418
Realrenteobligasjoner	29 743	4 508	229	7 275	-	41 755
Selskapsobligasjoner	404	16 258	94 819	82 143	2 816	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	111 639	15 922	42 763	19 030	4 665	194 018
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	764 084	270 733	182 709	224 372	10 609	1 452 507

31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	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

I løpet av året ble det tatt flere grep for å redusere markedssuroen i flere land i Sør-Europa, samt redusere usikkerheten knyttet til europeiske banker. Dette førte til reduserte kredittisikopåslag på obligasjoner utstedt av myndigheter i europeiske land og selskaper. Kredittisikoen i obligasjonsmarkedet ble således redusert i løpet av året, til tross for et år preget av lavere økonomisk vekst enn forventet og store utfordringer, spesielt i Eurosonen. Situasjonen i Europa var fortsatt usikker i 2012, med svake utsikter for økonomisk vekst og flere stater med store gjeldsutfordringer. Dette førte til at kredittvurderingsbyråene nedgraderte flere land og selskaper. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet målt ved kredittvurdering ble derfor redusert og ble kun i en viss grad motvirket av at en andel av nye obligasjonsinvesteringer i 2012 var i obligasjoner med høy kredittkvalitet. Nye

midler ble også i betydelig grad investert i statspapirer i fremvoksende markeder. Slike beholdninger utgjorde ved utgangen av året 9,9 prosent av obligasjonsporteføljen. Sammensetningen av obligasjonsporteføljen etter kredittvurdering er derfor endret, ved at andelen AAA obligasjoner ble redusert og BBB og AA obligasjoner økte, der beholdningen av BBB obligasjoner økte til 15,4 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2012 fra 6,8 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2011. Ved utgangen av 2012 hadde beholdningen av misligholdte obligasjoner en markedsverdi på 1,8 milliarder kroner eller 0,1 prosent av obligasjonsporteføljen. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 7,4 milliarder kroner, ned fra 9,3 milliarder kroner ved utgangen av 2011. Misligholdte obligasjoner er gruppert under «Lavere vurdering» i tabellen over

Tabell 15.7: Obligasjonsportefoljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
USD	26,5	1,7	4,0	4,1	0,3	36,6
EUR	13,9	6,4	5,4	5,1	0,4	31,2
JPY	-	7,1	-	-	0,0	7,1
GBP	5,1	0,2	0,7	0,7	0,0	6,7
CAD	2,2	0,5	0,1	0,1	0,0	3,0
Andre valutaer	4,9	2,8	2,3	5,5	0,0	15,5
Totalt	52,6	18,6	12,6	15,4	0,7	100,0

31.12.2011	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	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	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

Ved årsslutt 2012 var det ingen kredittderivater i portefoljen, se Note 10 Finansielle derivater

I tillegg til kredittvurderingsmetoden komplementerer Norges Bank måling av kreditt risiko med to andre metoder. Disse modellbaserte metodene benyttes for å overvåke kreditt risiko uavhengig av kredittvurdering. Metodene er sammenlignbare med volatilitet og forventet relativ volatilitet på den måten at de kvantifiserer kreditt risiko i form av ett tall og er en funksjon av observerbare kreditt påslag 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 kreditt risiko. Gjengkjøps- og gjensalgssavtaler 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. Krav til kredittverdighet er høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, bl.a. til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Konsentrasjon begrenses også ved at det er

satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av styret og leder av NBIM. 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 motpartsrisikomodell der eksponeringene reprises under forskjellige forutsetninger for å ta hensyn til mulige fremtidige markedsbevegelser, på denne måten estimeres potensiell fremtidig eksponering, som således inkluderes i brutto eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt ved beregning av nettoeksponering. For gjengkjøpsavtaler, 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. Dette resulterer i brutto eksponering. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av netto eksponering. I tabell 15.8 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, i form av brutto og netto eksponering, fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter. Reduksjon i målt motpartsrisiko skyldes en videre reduksjon i verdipapirutlån gjennom eksterne agenter i 2012,

se *Note 9 Utlån av verdipapirer gjennom eksterne agenter*, samt mindre utestående tidsinnskudd ved utgangen av 2012 enn ved årsslutt 2011. Videre skyldes reduksjon også en videre nedgang i bruk av finansielle derivater i løpet av 2012, se *Note 10 Finansielle derivater*.

Beløp i millioner kroner

Tabell 15.8 Motpartsrisiko per type posisjon

31.12.2012	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings- effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	5 864	5 754	-	-	5 754
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-1 283	3 407	626	1 517	1 264
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler*	-89	927	5	-	923
Verdipapirutlånsstransaksjoner**	-6 255	16 285	-	8 834	7 450
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	1 301	1 386	-	-	1 386
Totalt		27 759	631	10 351	16 777

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 gjensalgssavtaler*	-2 668	1 040	181	-	858
Verdipapirutlånsstransaksjoner**	-9 526	18 097	-	7 624	10 472
Obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	762	772	-	-	772
Totalt		32 955	1 783	9 633	21 538

* 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.

Linjen Ikke børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter i tabellen består av netto markedsverdi av valutakontrakter (-57 millioner kroner) og bytteavtaler (-1 266 millioner

kroner), jf *Note 10 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 lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjenning av en motpart.

Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoindikatorer. Tabell 15.9 nedenfor viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori.

Tabell 15.9: Motparter* fordelt på kredittvurdering				
	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
AAA	-	3	-	3
AA	30	50	29	43
A	46	39	56	43
BBB	-	4	21	14
BB	-	-	3	2
B	-	-	9	12
Totalt	76	96	118	117

* Tabellen inkluderer motparter per juridiske enhet, slik at et konsern kan ha flere motparter inkludert.

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 regulert både i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank og i investeringsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank til NBIM. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, og posisjoner i finansielle derivater inngår ved at de konverteres til eksponering. Når eksponeringen er større enn markedsverdien er porteføljen belånt.

Statens pensjonsfond utland har ikke hatt noen belåning i 2012. Belåningen ved utgangen av 2011 var også null.

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 2012 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

SPU Note 16 Datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter

Norges Banks eierinteresser innenfor investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland i vesentlige datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter er vist i tabell 16.1

Tabell 16.1 Datterselskaper og felleskontrollerte virksomheter			31.12.2012
Selskap	Forretningskontor	Eierandel og stemmeandel i prosent	
NBIM S à 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
NBIM Clemente S à r l	Luxembourg		100
NBIM Clemente OPCI SPPICAV	Paris		100
SCI Malesherbes*	Paris		50
SCI 15 Scribe*	Paris		50
SAS 100 CE*	Paris		50
SCI Daumesnil*	Paris		50
SCI 9 Messine*	Paris		50
NBIM Otto S à r l	Luxembourg		100
NBIM Otto W1 S à r l	Luxembourg		100
NBIM Otto W3 S à r l	Luxembourg		100
NBIM Otto NKE S à r l	Luxembourg		100
M Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH*	Hamburg		50
K Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH*	Hamburg		50
NBIM Antoine S à r l	Luxembourg		100
NBIM Antoine CHF S a r l	Luxembourg		100
NBIM Nerva S à r l	Luxembourg		100
NBIM Victoria GP Limited	London		100
NBIM Victoria Partners LP	London		100
MSC Property Intermediate Holdings Limited*	London		50
NBIM George GP Limited**	London		100
NBIM George Partners LP**	London		100

			31.12.2011
Selskap	Forretningskontor	Eierandel og stemmeandel i prosent	
NBIM S à 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

** Disse selskapene har endret navn fra «Burlington Number 1 (General Partner) Limited» og «Burlington Number 1 Partner LP» i 2012

Revisors beretning

Til Norges Banks representantskap

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank, som består av balanse per 31. desember 2012, resultatregnskap, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og av en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

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 med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen. Hovedstyret og sentralbanksjefen er også ansvarlig for slik 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 selskapets 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 selskapets 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 2012 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

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, og at forslaget til anvendelse av totalresultatet er i samsvar med lov og forskrifter og at opplysningene er konsistente 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 selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokførings-skikk i Norge

Oslo, 27 februar 2013

Deloitte AS

Aase Aa Lundgaard
statsautorisert revisor

Representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet for 2012

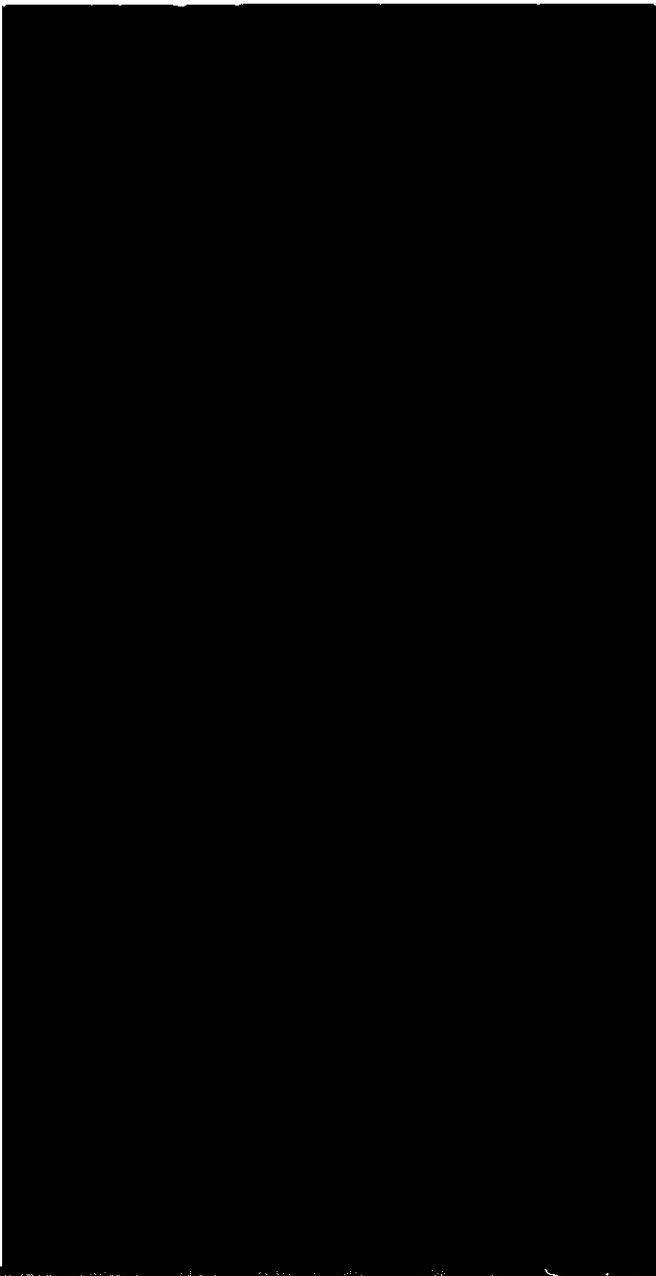
I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, gjorde representantskapet følgende vedtak i møte den 7 mars 2013

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2012 til etterretning
- Representantskapet tar revisors beretning til Norges Banks årsregnskap 2012 til etterretning
- Representantskapet fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2012 med følgende overføringer og disponeringer
 - I henhold til fastsatte retningslinjer blir totalresultatet, et overskudd på 773 millioner kroner, tilført kursreguleringsfondet
- Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke overføringer til statskassen

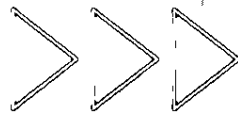
Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken

Representantskapet avgir i henhold til sentralbankloven en særskilt uttalelse til Stortinget om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken. Rapporten for 2012 ble vedtatt

av representantskapet 7 mars 2013 og offentliggjøres i særtrykk og på bankens hjemmeside ved oversending til Stortinget



Et velke etter årstaken i Norges Bank rundt sentralbanksjefen
anstalt for studentene ved Universitetet i Oslo (UO).
Studentene viste stor interesse og tydelig engasjement
for telen ved å fylle auditoriet på SV-fakultetet på UO.



Verksemda til Noregs Bank



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 har utøvande og rådgivande oppgåver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader. Noregs Bank forvaltar valutareservane i landet og Statens pensjonsfond utland.

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 utførde 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 forvaltninga 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 verksemda 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. Hovudstyret har fastsett instruksjonen for internrevisjonen, og leiaren av internrevisjonen rapporterer direkte til hovudstyret.

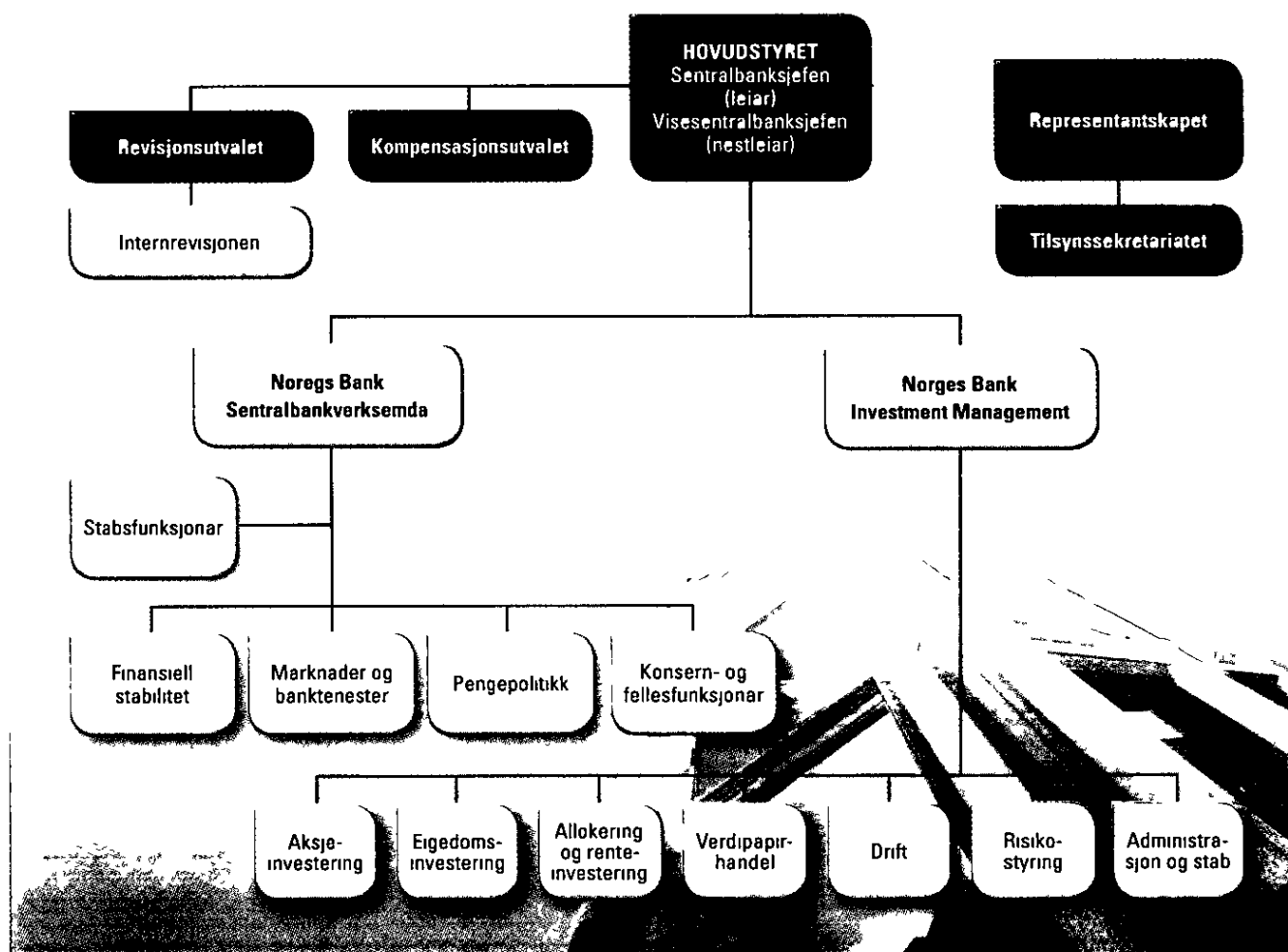
Representantskapet til Noregs Bank består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvisse Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og at lover og føresetnader 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 Noregs Bank, ekstern revisor og Riksrevisjonen, særleg i relasjon til Statens pensjonsfond utland. Tilsynssekretariatet er fagleg og administrativt uavhengig av banken. Representantskapet legg kvart år fram utgreiinga om verksemda si for Stortinget i form av ein eigen rapport.

Sentralbanklova regulerer forholdet mellom Noregs Bank og styresmaktene. Lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland (SPU) regulerer ansvarsforholdet mellom Noregs Bank og Finansdepartementet når det gjeld forvaltingsoppdraget for SPU.

Etter sentralbanklova skal sentralbanksjefen stå for den daglege leinga av banken. Visesentralbanksjefen er nestleiar. Sentralbankverksemda er sett saman av avdelingane Marknader og banktenester (MB), Pengepolitikk (PPO) og Finansiell stabilitet (FST). I tillegg finst avdelingane Konsern- og fellesfunksjonar (KF) og stabsfunksjonar.

Organisasjonskart

NOREGS BANK



Figur 11 Organisasjonskart

For NBIM har hovudstyret delegert avgjerdsrett direkte til NBIM-leiaren gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og delar av valutareservane. NBIM har ein del eigne støttefunksjonar, men får og støtte frå administrasjonen (KF) 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 og interne retningslinjer, ramma for verksemda.

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

KAPITTEL 2

Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Pengepolitikken i 2012

Veksten var svak i dei fleste industrilanda, og det var stor uvisse rundt den økonomiske utviklinga, spesielt i Europa. Styringsrentene ute var nær null, og både Den europeiske sentralbanken og den amerikanske sentralbanken varsla at styringsrentene ville bli haldne låge lenge. Trass i den svake utviklinga hos handelspartnarane heldt veksten i norsk økonomi seg godt oppe. Arbeidsløysa var låg og stabil. Kapasitetsutnyttinga steig gjennom året og blei vurdert til å vere over eit normalt nivå frå sommaren av. Inflasjonen var låg. Den underliggjande veksten i konsumprisane blei vurdert å liggje mellom 1 og 1 ½ prosent gjennom store delar av året. Styringsrenta blei sett ned frå 1,75 prosent til 1,5 prosent i mars og blei liggjande på dette nivået ut året. Styringsrenta blei halden låg fordi inflasjonen var låg og rentene ute var svært låge.

Svakare vekstutsikter ute

Utover hausten 2011 blei det meir uvisse knytt til statsgjeldskrisa i euroområdet. Det førte til auka uro i dei globale finansmarknadene. Det blei vanskelegare og meir kostbart for europeiske bankar å hente finansiering i marknaden. Også norske bankar blei påverka. Kraftig auke i premiane i penge- og kredittmarknadene mot slutten av året bidrog til at Noregs Bank sette ned styringsrenta med 0,5 prosentepingar i desember 2011. Utlånsrentene til publikum heldt seg uendra.

Ved inngangen til 2012 var det framleis stor uro i marknadene, og veksten ute minka. Den økonomiske utviklinga var særleg svak i euroområdet, og arbeidsløysa var høg og aukande i fleire land. Veksten i mange industriland blei dempa av omfattande finanspolitiske innstrammingar, nedlåning i privat sektor og stramme kredittforhold. Veksttakten var framleis betydeleg høgare i framveksande økonomiar, men også der var det oppbremsing i fleire land. Vekstutsiktene for verdsøkonomien heldt fram med å svekkje seg.

Styringsrentene var nær null i mange land, og det venta tidspunktet for når dei ville ta seg opp igjen, blei stadig skyvd ut i tid. ECB hadde sett ned styringsrenta i fjerde

kvartal 2011, og det var venta at den kortsiktige pengemarknadsrenta (EONIA) ville halde seg på det låge nivået det nærmaste året. Sveriges Riksbank sette ned styringsrenta i februar, og marknadsaktørane venta ytterlegare rentereduksjonar. Den amerikanske sentralbanken kommuniserte i mars at styringsrenta mest truleg ville vere nær null fram til utgangen av 2014.

Gjennom vinteren betra situasjonen i dei internasjonale finansmarknadene seg noko. Langsiktige lån frå Den europeiske sentralbanken (ESB) til bankane var med på å auke likviditeten og redusere risikopremiane i det europeiske banksystemet. Tilgangen på finansiering blei lettare, også for norske bankar. Påslaga i den norske pengemarknaden fall noko frå desember og var på same nivå som i *Pengepolitisk rapport 3/11*. Tiltaka frå ESB bidrog samtidig til å stabilisere statsobligasjonsmarknadene, og dei kortsiktige finansieringskostnadene til Italia og Spania fall betydeleg. Hellas inngjekk avtale om gjeldsnedskrivning.

Prisveksten hos handelspartnarane til Noreg minka noko i byrjinga av året, og det var venta at store ledige ressursar ville halde fram med å dempe kostnadsveksten. Oljeprisen hadde stige med over 10 prosent sidan rapporten i oktober og var i mars 125 dollar. Krona styrkte seg markert mot slutten av første kvartal.

Auka aktivitet i petroleumssektoren og byggenæringa, eit godt byteforhold og høg befolkningsvekst bidrog til å halde oppe veksten i norsk økonomi. Veksten var likevel noko svakare enn tidlegare venta. Delar av eksportindustrien blei ramma av lågare etterspurnad frå Europa og ei sterk krone. Bedriftene i det regionale nettverket til Noregs Bank rapporterte om aukande vekst i produksjonen, men utsikter til noko lågare vekst framover. Bustadprisane hadde stige, og gjelda til hushalda auka meir enn inntektene deira.

Inflasjonen var framleis låg, mellom anna som følge av svak vekst i prisane på importerte varer. Det var utsikter til at inflasjonen ville halde seg låg ei tid framover som følge av styrkinga av krona og forventningar om noko lågare lønnsvekst.



Årstalen er talen som sentralbanksjefen held til medlemmene av Noregs Banks representantskap og ei rekkje inviterte gjester kvart år. Talen får vanlegvis mykje merksemd i media og samlar svært mange gjester frå akademien, politikk og næringsliv. Talen har tradisjon tilbake til 1922.

Foto: Stale Andersen

Mandatet for pengepolitikken

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

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

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

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 har banken publisert Pengepolitisk rapport 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. Frå 2013 vil Noregs Bank publisere fire rapportar årleg som vil danne avgjerdgrunnlaget for pengepolitikken.

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 renteprognosar påverkar Noregs Bank renteforventingane til marknadsaktørane, bedriftene og husstandane. Prognosane for styringsrenta bør oppfylle desse hovudkriteria

1 Inflasjonen når målet

Renta bør setjast slik at inflasjonen stabiliserer seg på målet eller kjem tilbake på målet etter at det har oppstått avvik.

2 Inflasjonsstyringa er fleksibel

Rentebana bør gi ei rimeleg avveging mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien.

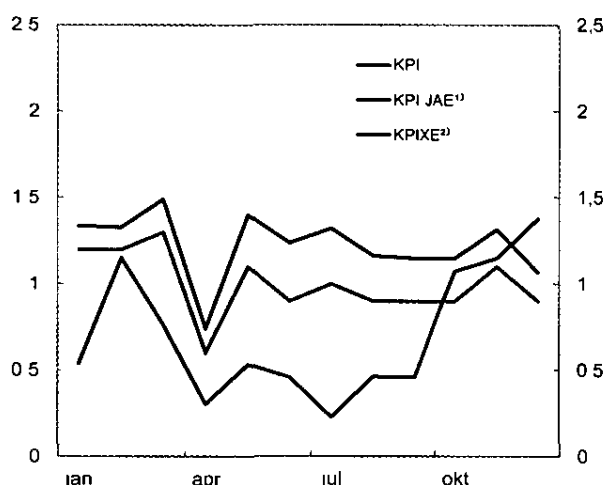
3 Pengepolitikken er robust

Renta bør setjast slik at pengepolitikken dempar risikoen for at finansielle ubalansar byggjer seg opp i økonomien, og slik at ei akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon er sannsynleg også med alternative føresetnader om verkemåten til økonomien.

Prognosen for renta er eit uttrykk for bankens samla skjønn og vurdering basert på kriteria ovanfor. Renta kan ikkje alltid oppfylle alle kriteria samtidig, og rentesetjinga må vere slik at ubalansane blir vegne opp mot kvarandre. Noregs Bank tydeleggjorde handlingsmønsteret i pengepolitikken i Pengepolitisk rapport 1/12.¹

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 føresettt eller dersom sentralbanken endrar oppfatning av korleis økonomien verkar, kan utviklinga i renta og andre storleikar avvike frå prognosane. I Pengepolitisk rapport gjer banken greie for om renteprognosen har endra seg, og eventuelt kva for faktorar som ligg bak endringa. Årsmeldinga summerer opp etterprøvinga i dei enkelte rapportane gjennom året.

Figur 2.1 Konsumprisar Tolvmånadersvekst Prosent 2012

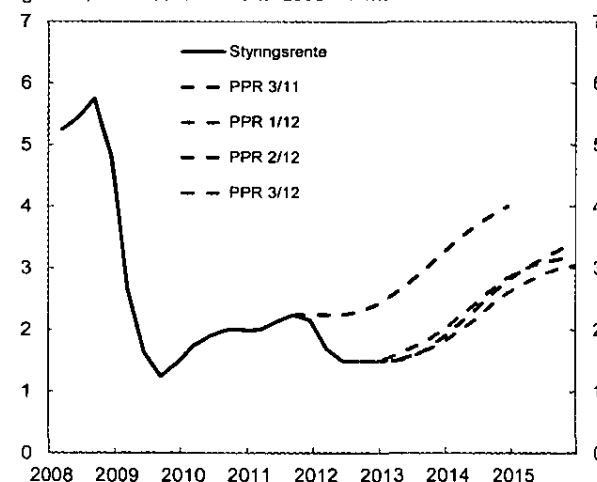


¹ KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer

² KPI justert for avgiftsendringar og utan mellombelse endringar i energiprisar

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Figur 2.2 Styringsrenta i referansebana PPR 3/11, PPR 1/12, PPR 2/12 og PPR 3/12 Prosent 1. kvartal 2008 – 4. kvartal 2015



Kjelder: Noregs Bank

¹ Ein nærmare omtale er å finne i ei ramme i Pengepolitisk rapport 1/12

På rentemøtet i mars blei det lagt vekt på at svake vekstutsikter ute og den sterke krona bidrog til å halde inflasjonen låg og dempe den økonomiske veksten heime. Samtidig var aktiviteten i delar av norsk næringsliv høg, og det var tilnærma normal kapasitetsutnytting. På rentemøtet i mars blei det vedteke å redusere styringsrenta med 0,25 prosenteningar til 1,5 prosent. I *Pengepolitisk rapport 1/12* blei òg prognosen for styringsrenta justert markert ned.

Uroa i finansmarknadene tok seg opp gjennom våren

Fram mot rentemøtet i mai auka renta på spanske og italienske statspapiir, og internasjonale aksjeindeksar fall, særleg i Europa. Veksten hos handelspartnarane utvikla seg om lag som venta. Oljeprisen fall noko, men var framleis på eit høgt nivå.

Den venta renteoppgangen ute blei igjen skyvd ut i tid. Krona svekte seg etter rentemøtet i mars og heldt seg nokså stabil fram mot rentemøtet i mai.

Høge påslag i penge- og kredittmarknaden gjorde at utlånsrentene til publikum var vesentleg høgare enn styringsrenta. Bankane melde om at dei hadde auka marginane på utlån og stramma inn kredittpraksisen overfor hushald og foretak i første kvartal.

Kontaktane i det regionale nettverket til Noregs Bank melde om ein noko høgare aktivitetsvekst enn venta. Kapasitetsutnyttinga blei vurdert til å vere nær eit normalt nivå. Veksten i konsumprisane var framleis låg, men hadde vore om lag som berekna. Den underliggjande inflasjonen blei berekna å vere på mellom 1 og 1 ½ prosent.

På rentemøtet i mai blei det lagt vekt på at svake vekstutsikter i Europa og ei sterk krone ville bidra til å halde inflasjonen låg og dempe den økonomiske veksten blant norske bedrifter som møter internasjonal konkurranse. På den andre sida var det teikn til betre utvikling i norsk økonomi. Det blei vedteke å halde renta uendra, i tråd med renteprognosen frå *Pengepolitisk rapport 1/12*.

Sterkere utvikling heime, men auka uvisse om utviklinga i euroområdet

Uroa i finansmarknadene forverra seg fram mot sommaren. Uvisse om den økonomiske utviklinga i Europa hadde auka. I Spania var det økonomisk tilbakegang, store budsjettunderskot og problem i banksektoren. Spanske myndigheiter hadde bedd dei andre eurolanda om finansiell assistanse for å rekapitalisere bankane. Ein uklar politisk situasjon i Hellas

sådde ny tvil om korvidt landet hadde evne og vilje til å stå bak gjeldspliktene sine. Prisen på å forsikre seg mot misleg-hald av all gjeld auka.

Den økonomiske utviklinga var framleis svak i dei fleste industrilanda. I Europa opplevde fleire land stagnasjon eller fall i aktiviteten. Arbeidsløysa var høg og stigande, og hushalda hadde mindre tillit til den økonomiske utviklinga. I USA heldt den moderate oppgangen fram, men arbeidsløysa heldt seg oppe. I fleire framveksande økonomiar i Asia minka veksten. Oljeprisen fall med om lag 20 prosent utover våren. Risikoen for at gjeldskrisa ville bli verre og få store langsiktige verknader på den økonomiske utviklinga, såg ut til å ha auka.

Den venta renteoppgangen ute var skyvd ytterlegare ut i tid. Kronekursen var relativt stabil på sterke nivå. Påslaga i den norske pengemarknaden var framleis høge. Det innebar at marknadsrentene heldt seg markert over den venta styringsrenta.

Veksten i norsk økonomi utvikla seg noko betre enn venta. Framleis høg aktivitet i petroleumssektoren og byg-gjenæringa bidrog til å halde veksten i norsk økonomi oppe. Samtidig var delar av den eksportretta industrien påverka av den låge etterspurnaden ute. Både sysselsetjinga og arbeidstilbodet voks raskt. Arbeidsløysa var låg, og lønnsveksten såg ut til å kunne bli noko høgare enn tidlegare berekna. Kapasitetsutnyttinga blei berekna til å vere i overkant av eit normalt nivå. Inntektsveksten i hushalda var høg. Trass i låg rente auka sparinga blant norske hushald. Gjelda til hushalda voks framleis raskare enn inntekta, og bustadprisane auka.

Prisveksten her heime heldt seg låg. Den underlig-gjande inflasjonen blei framleis berekna til å vere på mellom 1 og 1 ½ prosent.

På rentemøtet i juni blei det lagt vekt på den store uvisse rundt utviklinga i Europa og den auka uroa i finansmarknadene. Det var venta at den økonomiske veksten hos handelspartnarane ville bli lågare enn tidlegare anslått. Veksten i norsk økonomi hadde likevel vore litt sterkare enn venta. Ei sterk krone og svak vekst ute bidrog framleis til å halde inflasjonen låg, men utviklinga i norsk økonomi peikte mot at inflasjonen etter kvart ville ta seg opp. Det blei vedteke å halde renta uendra. Renteprognosen frå *Pengepolitisk rapport 2/12* innebar at styringsrenta skulle haldast uendra fram mot årsskiftet. For 2013 låg prognosen for styringsrenta litt høgare enn prognosen frå mars.

Tiltak frå sentralbankane bidrog til lågare risikopremiar utover hausten

Gjennom sommaren var utviklinga både i Noreg og hos handelspartnarane i tråd med prognosane frå *Pengepolitisk rapport 2/12*. Uvisse i finansmarknadene var framleis stor, men fråsegner frå Den europeiske sentralbanken (ESB) om støttekjøp av statspapir frå gjeldsutsette land i euroområdet bidrog til å roe marknadene. Aksjekursane steig, premiane i penge- og kredittmarknadene minka, og rentene på statsobligasjonar frå gjeldsutsette land i Sør-Europa fall. Kronekursen svekte seg noko gjennom sommaren, men styrkte seg igjen i august.

I Noreg var prisveksten litt lågare enn venta, mens veksten i norsk økonomi såg ut til å ha utvikla seg om lag som berekna. Arbeidsløysa heldt seg låg, og kapasitetsutnyttinga blei vurdert til å vere i overkant av eit normalt nivå. På rentemøtet i august blei styringsrenta halden uendra, i tråd med renteprognosen frå *Pengepolitisk rapport 2/12*.

Føresetnadene bak den pengepolitiske analysen frå juni blei lite endra fram mot rentemøtet i oktober, då ein ny analyse blei lagd fram. Veksten hos handelspartnarane våre var låg og om lag som venta. I USA steig aktiviteten moderat, og det var teikn til betring i bustadmarknaden. Samtidig blei veksten truleg dempa av uvisse knytt til finanspolitikken. I framveksande økonomiar i Asia heldt aktiviteten seg framleis godt oppe, men samla sett hadde veksten minka.

Marknadsaktørane sine forventningar til styringsrentene ute fall ytterlegare fram mot rentemøtet i oktober. ESB annonserte òg tiltak for å styrkje tilliten til eurosamarbeidet. Risikopremiane i penge- og kredittmarknadene fall tilbake til nivåa frå slutten av 2009, og aksjekursane steig. Norske bankar møtte òg betre finansieringsvilkår, men det gav seg i liten grad utslag i utlånsrentene til hushalda og føretaka. Bankmarginane hadde auka. Krona, målt ved den importvegne valutakursen (I-44), styrkte seg og var sterkare enn det som var lagt til grunn i *Pengepolitisk rapport 2/12*. Prisveksten heime hadde vore lågare enn venta, men det var utsikter til at han kunne ta seg gradvis opp i takt med stigande kapasitetsutnytting.

På rentemøtet i oktober peikte hovudstyret på at utviklinga heime stod i kontrast til utviklinga ute. Veksten i norsk økonomi var framleis god – til og med litt sterkare enn venta. Sysselsetjinga voks mykje, og arbeidsløysa heldt seg låg og stabil. Kapasitetsutnyttinga blei anslått til å vere over eit normalt nivå. Forbruket til hushalda voks moderat, og sparinga auka ytterlegare. Gjeld og bustadprisar steig framleis litt raskare enn inntekta.

Styringsrenta blei halden uendra på rentemøtet i oktober, i tråd med rentebana frå *Pengepolitisk rapport 2/12*.

Analysen i *Pengepolitisk rapport 3/12* tilsa at styringsrenta skulle haldast uendra til over årsskiftet. Prognosen for styringsrenta i 2013 låg litt lågare enn i prognosen frå juni. Det var særleg den sterke kronekursen og dei låge rentene ute som bidrog til det.

Nye tiltak frå europeiske myndigheiter, men svakare vekstutsikter ute

På rentemøtet i desember blei styringsrenta halden uendra på 1,5 prosent, i tråd med prognosen frå *Pengepolitisk rapport 3/12*. Det blei lagt vekt på at veksten hos handelspartnarane våre var svak, og at den vidare økonomiske utviklinga framleis var svært usikker. I USA hadde betringa i bustadmarknaden og arbeidsmarknaden halde fram, men uvisse om finanspolitikken framover var stor. Veksttakten i dei framveksande økonomiane hadde teke seg noko opp, særleg driven av høgare aktivitet i Kina. Marknadsforventningane til styringsrentene ute hadde falle litt. Eurolanda sine tiltak for å betre finansieringssituasjonen for dei gjeldsutsette landa i Europa hadde bidrege til at rentene på statsobligasjonar for desse landa heldt fram med å falle. Risikopåslaga på bankobligasjonar hadde gått ned. I pengemarknadene hadde påslaga vore stabile dei siste vekene. Finansieringstilgangen til bankane var betra.

Norsk økonomi hadde samla sett utvikla seg om lag som berekna. Ifølgje det regionale nettverket til Noregs Bank hadde veksten i produksjonen minka litt, men fleire bedrifter melde om kapasitetsproblem. Veksten i konsumprisane var låg, men utviklinga hadde vore om lag som berekna.

Tabell 2.1 Rentevedtak i 2012

Rentemøte	Endring i prosenteningar	Styringsrenta etter møtet
Mars	-0,25	1,5
Mai	0	1,5
Juni	0	1,5
August	0	1,5
Oktober	0	1,5
Desember	0	1,5

Endring i renteprognosen gjennom 2012

Renteprognosen som blei publisert i Pengepolitisk rapport 3/11, tilsa at renta ville bli halden uendra på 2,25 prosent i eitt års tid, for deretter å auke igjen. Styringsrenta blei halden lågare gjennom 2012 enn det som var berekna i rentebana ved inngangen til året. Prognosen for 2013 og 2014 blei nedjustert med mellom 1 og 1,5 prosentteiningar frå Pengepolitisk rapport 3/11 til Pengepolitisk rapport 3/12. Nedjusteringa skreiv seg i hovudsak frå utsikter til vedvarande låge renter og svak vekst ute, men også frå ei sterkare krone, lågare prisvekst og noko svakare utvikling i norsk økonomi enn anslått.

Figur 2.3 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå 19. oktober 2011 til 31. oktober 2012. Søylen i figuren gir ein utrekningsteknisk illustrasjon på korleis ulike faktorar verka inn på endringane i prognosen når ein ser heile året under eitt.

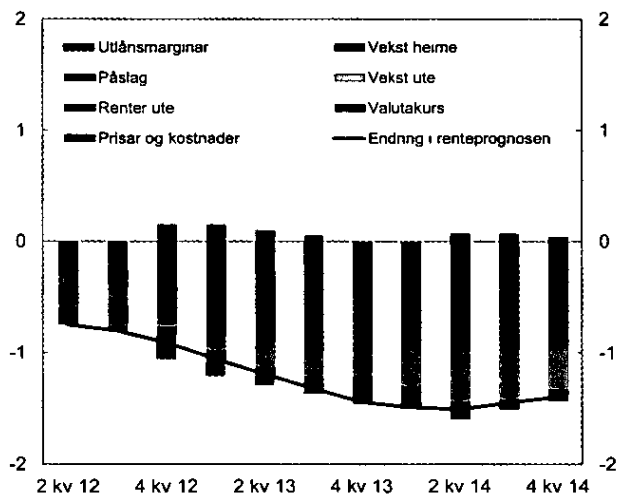
Forventingane til rentene ute fall ytterlegare gjennom 2012 etter som land tok i bruk utvida pengepolitikk for å dempe statsgjeldskrisa og uroa i finansmarknadene. Isolert sett ville høgare rentedifferanse mot handelspartnarane ført til sterkare krone og lågare inflasjon. Utsikter til at styringsrentene ute ville halde seg låge lenger, trekte derfor i retning av lågare rente i Noreg (grøne søyler). Auka pris på olje og relativt gode utsikter for norsk økonomi bidrog til at krona styrkte seg gjennom året og nådde historisk høge nivå mot slutten av året. Ei sterkare krone bidrog til å justere ned prognosen for styringsrenta (raude søyler).

Lågare påslag i penge- og kredittmarknaden fram mot juni gav fall i finansieringskostnadene til bankane. Utlånsrentene blei ikkje reduserte, og utlånsmarginen, definert som forskjellen mellom utlånsrenta og pengemarknadsrenta, auka. Isolert sett trekte høgare utlånsmarginar i retning av ei lågare styringsrenta (grå søyler).

Påslaga i pengemarknaden fall markert fram mot oktober og var lågare enn berekna i juni. Lågare påslag trekte isolert sett styringsrenta opp frå og med 4. kvartal 2012 (oransje søyler). 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 (lyseblå søyler).

Svakare utsikter for norsk økonomi trekte ned rentebana i byrjinga av 2012. Fram mot sommaren var utviklinga i norsk økonomi litt sterkare enn venta og trekte renteprognosen opp i juni. Samla sett bidrog kapasitetsutnyttinga likevel til å trekkje renteprognosen litt ned (lilla søyler). Inflasjonen var låg ved inngangen til 2012 og utvikla seg noko svakare enn venta i byrjinga av året. Lønnsveksten blei òg justert ned, men blei mot sommaren vurdert å vere litt høgare enn venta i mars. Samla sett bidrog lågare prisvekst til å trekkje ned referansebana for 2013, mens noko høgare lønnsvekst trekte rentebana marginalt opp i 2014.

Figur 2.3 Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/11 til Pengepolitisk rapport 3/12. Prosentteiningar 2. kvartal 2012 – 4. kvartal 2014



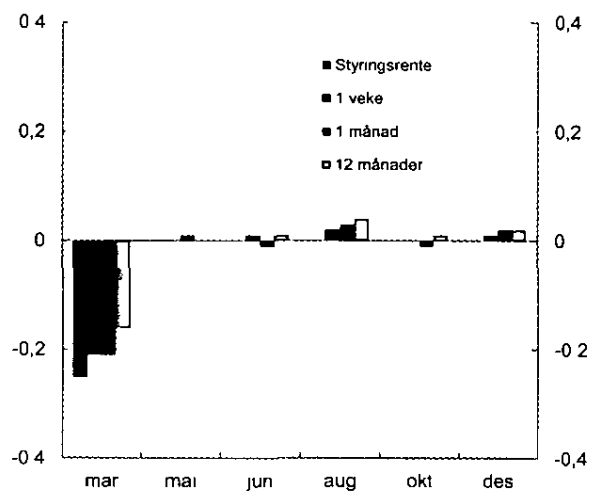
Kjelde: Noregs Bank

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 2008 til 2012 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta ved rentemøta 4 basispunkt (0,04 prosentteiningar). Månadsrenta og tolv månadersrenta endra seg i gjennomsnitt med høvesvis 6 og 5 basispunkt. I 2012 var den gjennomsnittlege endringa i vekerenta og tolv månadersrenta 4 basispunkt, mens månadsrenta i snitt endra seg 5 basispunkt. Utslag i samsvar med det historiske gjennomsnittet kan tyde på at rentesetjinga i stor grad var venta av marknadsaktørane. Styringsrenta blei redusert med 0,25 prosentteiningar i mars. Nedgangen i styringsrenta gav utslag i pengemarknadsrentene. Marknadsprikinga vitna om at aktørane ikkje hadde forventa rentereduksjonen. Offentleggjinga bidrog til at både vekerenta og månadsrenta fall med 21 basispunkt, mens tolv månadersrenta fall med 16 basispunkt, sjå figur 2.4. Utover dette var det berre mindre utslag i dei kortsiktige marknadsrentene.

Figur 2.4 Endring i styringsrenta og utslag i pengemarknadsrenter ved rentemøta i 2012. Prosentteiningar

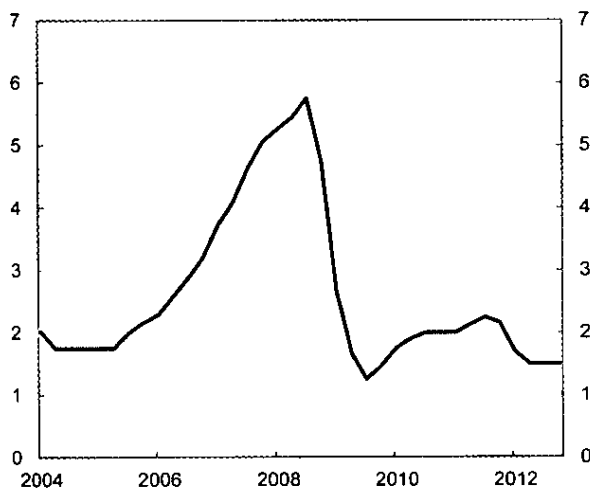


Kjelde: Noregs Bank

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 følge 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.

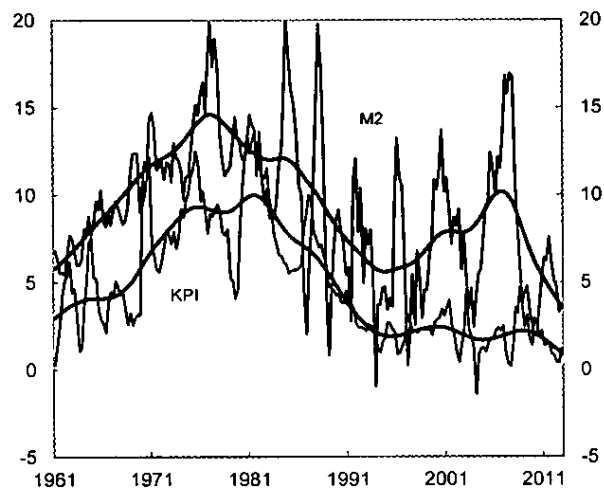
Figur 2 5 Styringsrente og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Banks gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga Prosent 1 kvartal 2004 – 4 kvartal 2012



¹⁾ Renteutviklinga følgjer av utviklinga i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Noreg, lønnsvekst og styringsrenta hos handels-partnarane. Ei nærmare utdyping er gitt i *Staff Memo 3/08*.
Kjelder: Noregs Bank.

Frå hausten 2008 og fram til sommaren 2009 reduserte Noregs Bank styringsrenta raskare enn det historiske reaksjonsmønsteret tilsa, sjå figur 2 5. 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. Frå mars 2012 låg styringsrenta på 1,5 prosent, om lag midt i intervallet.

Figur 2 6 Konsumprisar (KPI) og pengemengd (M2). Utrekna trendvekst¹⁾ Firekvartalsvekst Prosent 1 kvartal 1961 – 4 kvartal 2012



¹⁾ Trend utrekna med HP filter. Sjå *Staff Memo 2005/2* for nærmare omtale.
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Pengemengd og prisvekst

Historisk har det vore ein viss samanheng mellom prisutviklinga og veksten i pengemengda (M2)², sjå figur 2 6. Det er ein tendens til at høgare pengemengdevekst går saman med høgare prisvekst, og omvendt. Den trendmessige veksten i pengemengda kan vere ein grov kryssjekk mot inflasjonsprognoser 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 tilbodsida 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 2012. Trenden i prisveksten har vore relativt stabil.

²⁾ Pengemengda M2 består av setlar og mynt, ubundne bankinnskott, banksertifikat og partar 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, omfattaar 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 2,5 prosent

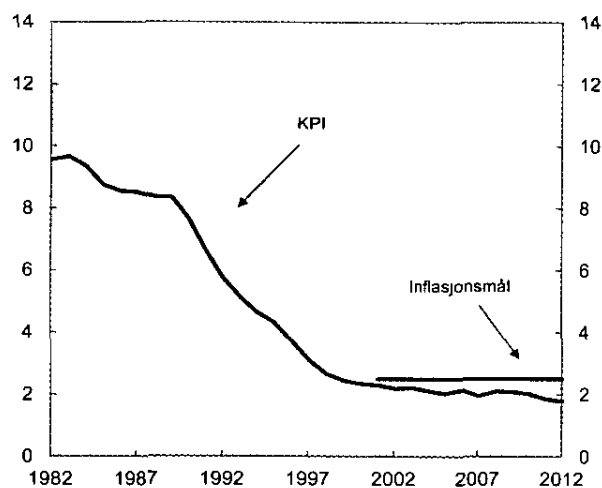
Ut frå mandatet for pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkeleg grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. Figur 2.7 viser ti års glidande 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 forstyrningar på produksjonssida, 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 2.8 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 2.7 viser variasjonen i inflasjon. I eit lengre tidsperspektiv er variasjonen blitt mindre. Også variasjonen i produksjonsgapet i figur 2.8 ser ut til å ha vore avtakande sidan slutten av 1990-åra.

Figur 2.7 Inflasjon. Glidande tiårs gjennomsnitt¹⁾ og variasjon i KPI. Prosent, 1982 – 2012.

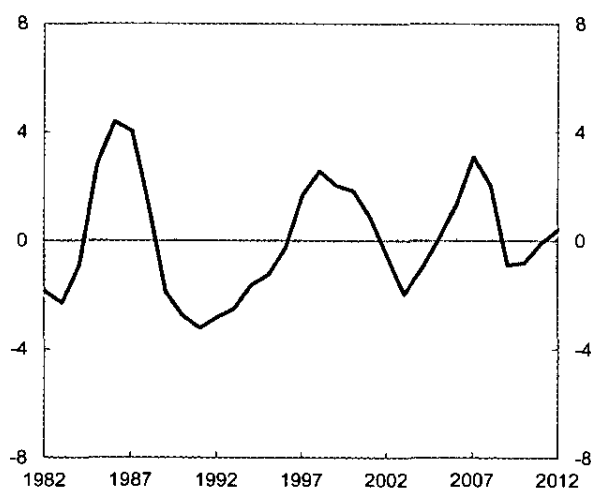


¹⁾ Det glidande gjennomsnittet er utrekna over ein tiårsperiode.

²⁾ Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer i snittperioden, målt ved $\pm$ eitt standardavvik.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Figur 2.8 Anslag på produksjonsgap¹⁾. Nivå og variasjon²⁾. Prosent, 1982 – 2012.



¹⁾ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg.

²⁾ Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved $\pm$ eitt standardavvik. Standardavviket er utrekna over ein tiårsperiode.

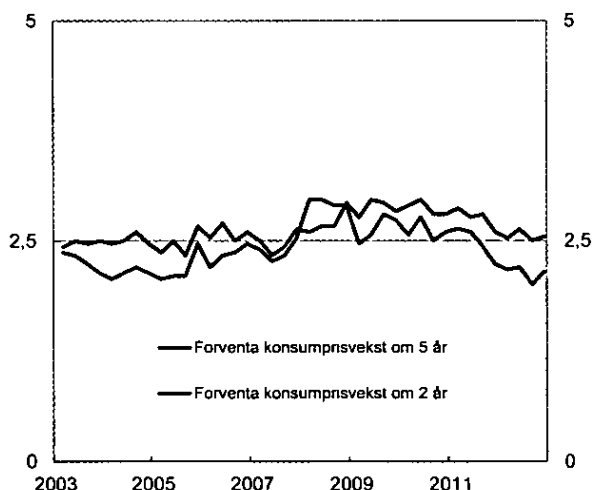
Kjelde: Noregs Bank.

Tillit til inflasjonsmålet

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken og 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 forventta 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 forventta inflasjon. Etter desse undersøkingane var inflasjonsforventingane i fjerde kvartal 2012 nokså nær 2,5 prosent, sjå figur 2.9. Forventa inflasjon om to år ligg under målet på 2,5 prosent, mens forventta konsumprisvekst om fem år ligg på målet. Consensus Forecast Inc. stiller ulike institusjonar sine prognosar for konsumprisveksten i Noreg opp mot kvarandre. Både på fem og ti års sikt er konsumprisveksten venta å vere nær målet.

Figur 2.9 Forventa konsumprisvekst om to og fem år¹⁾
Prosent 1. kvartal 2003 – 4. kvartal 2012



¹⁾ Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnærings- og akademien.

Kjelde: Perduco AS

Finansiell stabilitet

Tiltak frå sentralbankane i Europa og USA gjorde at penge- og kredittmarknadene fungerte betre gjennom 2012, og norske bankar nytta den gode tilgangen på finansiering til å gjere finansieringsstrukturen meir robust. Bankane auka kapitaldekninga si.

Betre tilgang på marknadsfinansiering

Dei internasjonale finansmarknadene var sterkt prega av uro ved inngangen til 2012, særleg knytt til kredittisiko i europeiske statsobligasjonar. Langsiktige lån til bankane frå Den europeiske sentralbanken (ESB) gjorde at dei europeiske penge- og kredittmarknadene fungerte betre gjennom våren 2012. Nedskrivinga av gresk statsgjeld i mars bekrefta uroa, men bidrog samtidig til ei mellombels avklaring. Fram mot sommaren tok uroa seg opp igjen, og rentene på spanske og italienske statsobligasjonar steig markert. Både ESB og den amerikanske sentralbanken varsla nye omfattande oppkjøp av verdipapir. Etableringa av det europeiske stabiliseringsfondet ESM blei framskynda, og dei internasjonale finansmarknadene betra seg igjen utover hausten. Fleire sentralbankar signaliserte at rentene vil bli haldne låge lenge. Risikopåslaga i penge- og finansmarknadene fall i takt med uroa, og tilgangen på finansiering blei betre.

Trass i uroa hadde norske bankar tilgang på finansiering og til betre vilkår enn bankar i mange andre land gjennom 2012. Bankane hadde god inntening, og tapa var låge. Utlånsrentene blei haldne oppe, samtidig som rentene på nye innlån fall. Bankane nytta høvet til å hente meir langsiktig finansiering. Gode statsfinansar og den gunstige makroøkonomiske situasjonen i Noreg bidrog truleg og til at investorar oppfatta risikoen i norske bankar som relativt låg. Bankane styrkte kapitaldekninga si ved å halde tilbake overskot, mens fleire av dei store bankane også henta inn ny eigenkapital. Finanstilsynet la til grunn at alle norske bankar skulle ha ei kjernekapitaldekning på minst 9 prosent frå 30. juni 2012. Dei aller fleste bankane tilfredsstilte dette.

Gjeldsbelastinga til hushalda heldt seg høg

Gjeldsbelastinga til hushalda, målt ved gjeld i forhold til disponibel inntekt, heldt seg oppe på eit svært høgt nivå. I motsetning til i dei fleste andre land i Nord-Europa var veksten i bustadprisane i Noreg høg i fjor òg. Noregs Bank peikte på at den høge gjelda i hushalda vil vere ein betydeleg risikofaktor for den finansielle stabiliteten dersom inntektene i den norske økonomien skulle falle.

Eigenkapitaldelen i den norske føretakssektoren var framleis på eit høgt nivå. Oljerelatert verksemd hadde gode resultat, mens særleg skipsfartsnæringa og delar av eksportnæringa svekte gjeldsbeteningsevna som følgje av den svake utviklinga hos mange av handelspartnarane våre.

Analysane som Noregs Bank har utført, viste at norske bankar er sårbare for eit kraftig fall i oljeprisen. Reduserte oljeinntekter vil ramme delar av næringslivet, og risikoen for auka tap for bankane kan forsterkast av at hushalda får mindre tiltru til eigen økonomi og eit påfølgjande fall i bustadprisane. Noregs Bank sine stresstestar av kapitaldekninga til bankane viste at banksektoren som følgje av den auka kapitaldekninga sidan 2009, no er betre rusta til å takle ein markert nedgang i internasjonal økonomi.

Bankane bør halde fram med å styrkje kapitaldekninga

Det foreslåtte bankregelverket i EØS-området (CRD IV/CRR), som gjeld regulering av kapitaldekninga og likviditeten til bankane, byggjer på dei nye standardane i Basel III. Regelverket skal gjere det finansielle systemet meir robust. Etter planen vil det vere fullt ut implementert først ved inngangen til 2019. I brev til Finansdepartementet 11. mai og 23. november 2012 i samband med rapporten *Finansiell stabilitet* tilrådde Noregs Bank å innføre krava i det nye regelverket i norsk lov og gjere det gjeldande for norske bankar så raskt som praktisk mogleg.

Noregs Bank peikte på at norske bankar bør styrkje kapitalen vidare for å vere robuste nok til å tole ei brå forverring i økonomien og auka tap på utlån. Noregs Bank tilrådde òg at norske myndigheiter varslar krav om ekstra kapital for store norske bankar, slik det nye regelverket truleg vil opne for. Vidare tilrådde Noregs Bank å auke risikovektene på bustadlåna til bankane, slik at dei betre speglar risikoen som ei høg gjeldsbelasting i hushalda inneber, både for den enkelte bank og det finansielle systemet som heilskap. Inntil det er tilfelle, bør dagens overgangsregel for risikovekter frå Basel I-reglane vidareførast.

Noregs Bank tilrådde bankane å prioritere framleis styrking av eigenkapitalen når overskotet for 2012 blir fordelt. Vidare meinte Noregs Bank at norske bankar bør nytte dei sjansane som byr seg, til å hente meir langsiktig finansiering og sikte seg inn mot ei tidleg tilpassing til dei nye kvantitative likviditetskrava. Dei norske bankane bør publisere tal for korleis dei oppfyller dei venta likviditetskrava i kommande regelverk.

Finanstilsynet og Noregs Bank kommenterte i eit felles brev datert 7. september 2012 forslaget frå Baselkomiteen om endringar i kapitalkrav knytte til handelsporteføljen til bankane. Finanstilsynet og Noregs Bank støtta forslaget til Baselkomiteen om å revidere standardmetoden for å berekne kapitalkrav ved marknadsrisiko.

Bankenes sikringsfond

Det at publikum har tillit til at bankinnskota deira er tilgjengelege og trygge, kan vere avgjerande for den finansielle stabiliteten. Storleiken på Bankenes sikringsfond og rask utbetaling av innskotet til publikum er derfor viktig.

I brev til Finansdepartementet 14. mars 2012 støtta Noregs Bank forslaget frå Finanstilsynet om at innskyttarar skal vere sikra utbetaling av garanterte innskot frå Bankenes sikringsfond seinast ei kalenderveke etter at ein bank ikkje er i stand til å gi innskyttarane tilgang til innskota sine.

I brev til Finansdepartementet 2. august 2012 støtta Noregs Bank forslaget om at medlemsbankane i Bankenes sikringsfond skal betale avgift til fondet kvart år, også når fondet er større enn minstekravet.

Begge forslaga knytte til Bankenes sikringsfond stemmer overens med tidlegare fråsegner frå Noregs Bank.

Noregs Bank sine oppgaver 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 myntar, 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. Vidare gir paragraf 13 Noregs Bank ein retten 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 bankar og for å føre tilsyn med systema.

I tillegg har Finansdepartementet varsla i to stortingsmeldingar at Noregs Bank vil bli bedt om å utferde eit avgjerdsgrunnlag og gi råd om eit krav til motsyklisk kapitalbuffer i bankane.

Noregs Bank overvaker det finansielle systemet som hellskap. Banken sender regelmessig brev til Finansdepartementet med vurderingar av utsiktene for finansiell stabilitet og med råd om tiltak som kan motverke at det byggjer seg opp systemrisiko. Analysane som ligg til grunn for desse vurderingane, blir det gjort greie for i faste rapportar som 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 likvidetsrisikoen i banksystemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å behandle kriser i det finansielle systemet.

Motsyklisk kapitalbuffer

Det kommande regelverket for bankar i EØS gir høve til å innføre krav om ein motsyklisk kapitalbuffer i bankane. Formålet er å gjere bankane meir solide i periodar der det blir bygd opp risiko i det finansielle systemet – slik at dei står betre rusta mot periodar med auka tap og svakare tilgang på finansiering. Når bufferen blir bygd opp, vil han samtidig gi bankane insentiv til å halde igjen på lite lønnsam kreditt, som igjen kan føre til mindre tap i nedgangstider. Tilrådinga frå European Systemic Risk Board (ESRB) er at verkemidlet skal innførast seinast 1. juli 2013. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer kan i utgangspunktet utgjere inntil 2,5 prosent av berekningsgrunnlaget. Det norske bufferkravet vil gjelde alle bankars virksomhet i Norge, også virksomheten til utanlandske datterbankar og filialar.

I Nasjonalbudsjettet (2012–2013) skriv Finansdepartementet med tilvising til Finansmarknadsmeldinga 2011 følgjande: «Departementet legg opp til å gje Noregs Bank hovudansvaret for å utarbeida grunnlaget for avgjerd om motsyklisk kapitalbuffer [] Finansdepartementet vil ha myndigheita til å fastsetje det motsykliske bufferkravet fram til ein har vunne noko reynsle med kravet».

Frå 2013 vil Noregs Bank samle avgjerdsgrunnlaget for pengepolitikken og rådet om den motsykliske kapitalbufferen i ein eigen rapport fire gonger i året.

Internasjonale regelverksprosessar

Finanskrisa viste at rammeverket for bankar ikkje var godt nok, og regelverket for bankar og andre finansinstitusjonar er i endring internasjonalt. Tiltaka som blir utforma, spenner vidt. Nedanfor følgjer ei oversikt over viktige prosessar som er i gang. Med unntak av endringane på tilsynsområdet må ein vente at regelverk vil bli innlemma i norsk lov og få direkte påverknad på norske finansinstitusjonar.

Regelverksområde		Prosess
Verktøy for krise-løysing av bankar	Financial Stability Board (FSB) – Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions	G20 støtta prinsippa i november 2011. Arbeidet med banktestamente for dei 29 største globale systemviktige bankane er i gang og planlagt ferdigstilt i 1. kvartal 2013. Lista over desse bankane blir oppdatert årleg.
	EU – Crisis Management Directive	Forslag til direktiv lagt fram i juni 2012. Planlagt innført 1. januar 2015. Første behandling i EU-parlamentet juni 2013.
	Finansdepartementet – Banksikringslova	Brev frå Finansdepartementet sendt til Banklovkommissjonen i juni 2009 med oppdrag om å revidere banksikringslova.
Krav til kapitaldekning, risikostyring og likviditet i bankane	EU – Capital Requirements Directive IV og Capital Requirements Regulation (CRD IV/ CRR)	CRD IV / CRR skal implementere Basel III-tilrådingane i EU. Forslag lagt fram av EU-kommisjonen i juli 2011. CRD IV / CRR blir no behandla i trepartsforhandlingar mellom kommisjonen, rådet og parlamentet i EU. Ifølgje planen er den første behandlinga i plenum i EU-parlamentet april 2013.
Motsykliske kapitalkrav	EU – Del av CRD IV / CRR	Skal etter Basel III fasast inn frå 2016, men EU-rådet opnar for innføring frå 2013.
Kvantitative likviditetskrav	Basel III skal innførast gjennom CRD IV / CRR	Etter Basel III skal krav til likviditetsbuffer (LCR) fasast inn trinnvis frå 2015. Kravet gjeld fullt ut frå 1. januar 2019. Krav til langsiktig finansiering (NSFR) skal innførast 1. januar 2018. Revidert utforming av LCR (og planen for innføring) blei publisert av Baselkomiteen 7. januar 2013. Utforminga av NSFR er under vurdering dei kommande to åra.
Krav til systemviktige bankar	FSB Policy Measures to address systemically important financial institutions	Rammeverk for å handtere nasjonalt systemviktige bankar lagt fram av Baselkomiteen oktober 2012. Forslag til regelverk i EU foreløpig ikkje lagt fram.
Tilsynsstruktur	EBA, ESMA, EIOPA er EUs tre finans-tilsyn for bank, verdipapirmarknader og forsikring	Ny tilsynsstruktur for finanssektoren i EU frå 2011. Enno ikkje implementert i norsk rett.
	Bankunion i EU	Det blei semje i EU rådet 13. desember 2012 om at ESB får tilsynsansvar for dei 150 største bankane i eurosona. Forhandlingane med EU-parlamentet er ikkje ferdige. Ordninga skal implementerast i 2013. ESB får tilsynsansvar tolv månader etter at regelverket trer i kraft, det vil seie tidlegast 2. kvartal 2014.
Skyggebankar	FSB-forslag «Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking»	Forslag til tiltak 18. november 2012. Tilråding venta i september 2013.
Forsikring – pensjon	EU Solvens II (forsikring) Noreg Banklovkommissjonen	Forhandlingar om Omnibus II er i gang mellom kommisjonen, rådet og parlamentet i EU. Partane ventar på ei evaluering av regelverket som er brukt på langsiktige garantiar. EIOPA skal stå for evalueringa, og resultatet er venta publisert i juni 2013. Når Solvens II skal tre i kraft, er usikkert, men det blir neppe innført før i 2015. Banklovkommissjonen overleverte NOU 2013:3 Pensjonslovene og folketrygdreformen III til Finansdepartementet 7. januar 2013. Utrekninga inneheld forslag til overgangsreglar for dagens ytingsbaserte tenestepensjonsordningar i privat sektor. Overgangsreglane og reglane for dei nye forsikringsbaserte pensjonsordningane i privat sektor blir lagde fram for Stortinget hausten 2013.



Noregs Bank og Det Norske Videnskaps-Akademi inngjekk i 2008 eit samarbeid om eit årleg seminar. Seminaret består av ein fagleg del der visesentralbanksjef Jan E. Qvigstad held eit hovudinnlegg, etterfølgt av førebudde kommentarinnlegg og påfølgjande open debatt. I 2012 var tittelen på foredraget «Om å lære av historien – sannheter og evige sannheter».

Foto: Stale Andersen

Om forskingsarbeidet i 2012

Forskinga i Noregs Bank dannar ein del av grunnlaget for dei avgjerdene banken tek. Forskingsaktiviteten er retta inn mot kjerneområda 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 fagfellelvurdering.

Forskningspubliseringar

I 2012 blei 16 artiklar godkjende for publisering i tidsskrift med fagfellelvurdering. Gjennomsnittet for dei tre siste åra er 12 artiklar. Temaa strekkjer seg over mange område, til dømes internasjonal handel, prognosar, bustadmarknaden og konjunkturbevegelsar. 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 2012 kom det ut 24 arbeid i denne serien, mens gjennomsnittet for dei tre siste åra er 28 arbeid. Artiklane viser ei brei spennvidd innanfor tema som oljeprisar, kredittmarknader, verdipapirprising og pengepolitikk. Fleire av artiklane er òg knytte til

prosjektet for å markere tohundreårsjubileet til Noregs Bank. *Working Papers* er tilgjengeleg på nettsida til banken og på internettportalen *Research Papers in Economics* (RePEc) og *Social Sciences Research Network* (SSRN). I 2012 blei Noregs Banks *Working Papers* lasta ned 2268 gonger frå RePEc.

Konferansar, workshops og seminar

I 2012 arrangerte Noregs Bank ei rekkje forskingsseminar og konferansar. Noregs Bank arrangerte to konferansar med Den europeiske sentralbanken om modellering og prognosar av oljeprisar (i Oslo) og om samanhengen mellom pengepolitikk og råvareprisar (i Frankfurt). I november organiserte Noregs Bank workshopen *Understanding Macroprudential Regulation*, med svært aktuelle tema relaterte til forståinga vår av finanskrisa og korleis eit nyleg foreslått makrotilsyn kan bli implementert.

Som aktør i det internasjonale forskingsmiljøet har Noregs Bank omfattande kontakt med forskarar ved universitet og ved andre sentralbankar. Ei rekkje av dei pågåande forskingsarbeida til banken er blitt presenterte på norske og internasjonale konferansar og seminar.

Noregs Bank arrangerer forskingsseminar med gjesteforelesarar som presenterer arbeida sine, og deltek på seminar og workshops. I 2012 arrangerte Noregs Bank 52 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 makro-økonomi 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.

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 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 i New Jersey og professor Marc Flandreau frå The Graduate Institute i Genève, sit i styringskomiteen for prosjektet saman med visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad og direktør Øyvind Eitrheim.

Målet er at det ved inngangen til jubileumsåret skal vere skriven tre bøker som omhandlar ulike sider ved virket til Noregs Bank gjennom 200 år. Prosjektet skal og 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
- Of the uses of Central Banks: Lessons from History

Det er òg eit mål at bøkene skal halde eit kvalitetsnivå som tilfredsstiller krava frå eit internasjonalt anerkjent akademisk forlag. Dei to første bøkene vil bli publiserte både på norsk og engelsk, den tredje berre på engelsk. Banken har tilsett professorane Einar Lie frå Universitetet i Oslo og Jan Tore Klovland frå Noregs Handelshøgskole (i samarbeid med Øyvind Eitrheim) som prosjektleiarar for dei to første bøkene. Den tredje boka vil innehalde bidrag frå ein konferanse som Noregs Bank skal halde i juni 2014.

I 2012 har forskarar ved Noregs Handelshøgskole, Høgskolen i Vestfold og Universitetet i Oslo forska på ulike delar av historia til Noregs Bank. Noregs Bank har 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. Det internasjonale samarbeidet har i 2012 blitt styrkt gjennom samarbeidet med The Graduate Institute om workshopen *Writing Central Bank and Monetary History*, som blei arrangert i Genève 26–27. april.

Fem forskingsarbeid er i 2012 publiserte som *Working Paper* frå Noregs Bank. Det er og publisert ni *Staff Memo* på Noregs Bank sine nettsider med masteroppgåver eller andre arbeid som er skrivne i samband med jubileumsprosjektet til banken.

KAPITTEL 3

Marknader og kapitalforvaltning

Styring av likviditeten i banksystemet

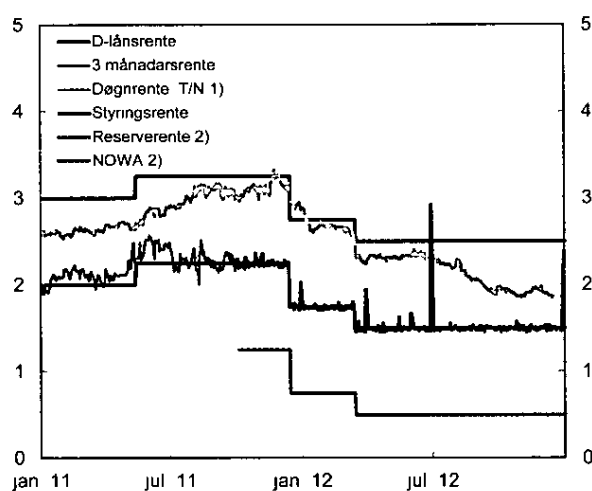
I gjennomføringa av pengepolitikken sørger Noregs Bank for å styre bankreservane, det vil seie bankane sine innskot i sentralbanken, slik at dei kortsiktige rentene i pengemarknaden er på eit nivå nær styringsrenta som hovudstyret har fastsett. Det blir gjort ved ulike former for marknadsoperasjonar som inneber at sentralbanken enten tilfører bankane reservar eller trekkjer reservar ut av banksystemet. Figur 3.1 viser utviklinga i styringsrenta til Noregs Bank, overnatta-renta og tremånaderspengemarknadsrenta.

I likviditetsstyringa siktar Noregs Bank mot å halde den totale reservemengda i banksystemet stabil rundt eit visst nivå. For å kunne styre reservane mot det ønskete nivået 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 marknadsoperasjonar. Den strukturelle likviditeten blir påverka gjennom fortløpande inn- og utbetalingar på statens konto i Noregs Bank, statlege lånetransaksjonar, Noregs Bank sine transaksjonar i valuta- og statspapirmarknaden og endringar i setlar og myntar i sirkulasjon. Når den strukturelle likviditeten er lågare enn det ønskete nivået for bankreservane, tilbyr Noregs Bank lån til bankane. Når den strukturelle likviditeten er høg, gir Noregs Bank tilbod til bankane om å plassere overskotslikviditeten som bunde innskot i sentralbanken.

I 2012 sikta Noregs Bank mot å halde bankreservane i gjennomsnitt lik 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på ± 5 milliardar. Når bankreservane stig opp mot øvre del av styringsintervallet, tilbyr Noregs Bank bankane f-innskot

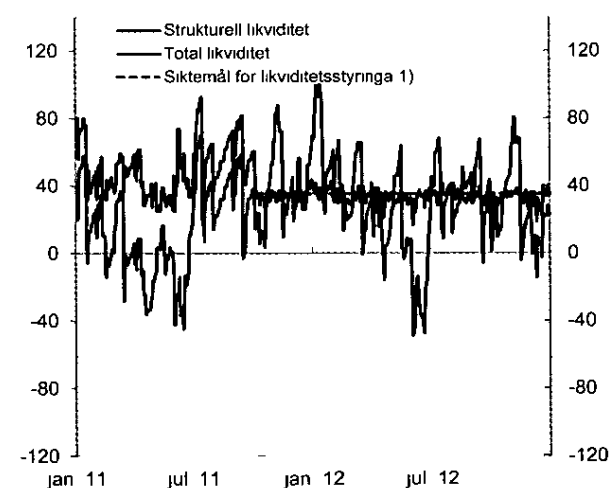
Figur 3.1 Noregs Banks renter og korte pengemarknadsrenter (rente i pengemarknaden eitt døgn fram og tre månader fram) Nominelle renter. Prosent 1. januar 2011 – 31. desember 2012



¹⁾ Beregnet av Noregs Bank
²⁾ Fra 3. oktober 2011

Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

Figur 3.2 Strukturell likviditet og overskotslikviditet i marknaden (Milliardar kroner 1. januar 2011–31. desember 2012)



¹⁾ Fra 3. oktober 2011

Kjelder: Noregs Bank

Motsett, 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 med ei bestemt løpetid og blir gitt til bankar som er etablerte i Noreg. Renta blir vanlegvis bestemt gjennom ein fleirprisauksjon. Løpetida varierer frå ein dag til fleire veker og er avhengig av likviditetssituasjonen. F-lån blir berre gitt mot sikring i godkjende verdipapir.

Den samla kvoten for bankreservane er sett til 45 milliardar kroner. Dei enkelte kvotane er berekna med grunnlag i forvaltingskapitalen til bankane. Bankane er delte inn i tre grupper, og alle bankane i den same gruppa er tildelte den same kvoten, med unntak av oppgjersbankane, som får eit tillegg i kvoten. Kvotane blir vurderte to gonger i året, og Noregs Bank har ikkje gjennomført endringar i kvotenivået i 2012.

Utviklinga i kronelikviditeten til bankane og marknadsoperasjonane til Noregs Bank i 2012

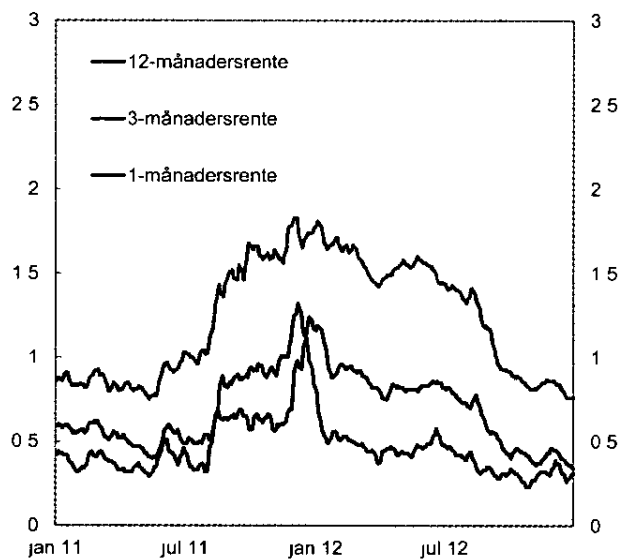
I 2012 var den strukturelle likviditeten i gjennomsnitt 29,8 milliardar kroner, jf. figur 3.2. Til saman blei det halde 66 F-lånsauksjonar og 45 F-innskotsauksjonar. Total likviditet, det vil seie strukturell likviditet pluss marknadsoperasjonane til Noregs Bank, var i gjennomsnitt 33,5 milliardar kroner i 2012.

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 har ikkje vore auksjonar i byteordninga sidan 2009.

Byteordninga var 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 blei gitt tilbod om førtidig innfriing til bankane som deltok i byteordninga. Finansdepartementet gav på bakgrunn av rådet tilbod om førtidig innfriing av byteavtala. I 2012 har i underkant av 19 milliardar kroner gått til førtidig innfriing. Ved utgangen av 2012 stod det igjen statspapir i byteordninga med pålydande verdi på 127,55 milliardar kroner.

Figur 3.3 Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosentteiningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2011–31. desember 2012.



Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank.

Rentepåslaga i pengemarknaden

Rentepåslaga¹ i den norske pengemarknaden fall gjennom 2012. Utviklinga i Noreg følgde i stor grad utviklinga internasjonalt. Spesielt har uroa rundt den økonomiske situasjonen og statsfinansane i ein del europeiske land påverka utviklinga i pengemarknadene. I løpet av seinsommaren og hausten 2012 førte fleire myndighetstiltak til rolegare marknadsforhold i dei europeiske finansmarknadene, og dei norske pengemarknadsrentene fall i takt med den reduserte uroa. Ved utgangen av 2012 var påslaget for tremånaders pengemarknadsrente 0,33 prosentpoeng. Figur 3.3 viser utviklinga i rentepåslaget for pengemarknadsrenter med løpetid på ein, tre og tolv månader.

Hausten 2011 begynte Noregs Bank å berekne og offentliggjere ei ny overnattarente, NOWA.² NOWA er definert som eit vege gjennomsnitt av rentesatsane på inngåtte avtalar om usikra lån i norske kroner mellom bankar med utbetaling same dag og tilbakebetaling påfølgjande bankdag. Forskjellen mellom NOWA og styringsrenta til Noregs Bank

¹ Pengemarknadsrentene minus venta styringsrente over den same horisonten.

² Norwegian Overnight Weighted Average.



NOREGS BANK VERKSEMDA TIL NOREGS BANK 149

ninga, 127,5 milliardar kroner. Utanlandske investorar eig om lag 47 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonskassa eig om lag 11 prosent av verdipapirgjelda til staten. For statsobligasjonar er eigardelen for utanlandske investorar 65 prosent, og for livsforsikringsselskap og private pensjonskassa er han 9 prosent.

Noregs Bank har oppgåver med kontohald 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 likviditeten til staten på statens foliokonto i Noregs Bank kvar dag. Ved utgangen av 2012 hadde statlege verksemdar til saman om lag 1040 kontoar i Noregs Bank. Summen av beløp på desse kontoane utgjer det inneståande på foliokontoen til staten. 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 EVERY ASA (tidlegare EDB ErgoGroup ASA) om å levere system- og driftsløysing for kontosystemet. Tenestene for statens kontohald i Noregs Bank har vore stabile i 2012 og

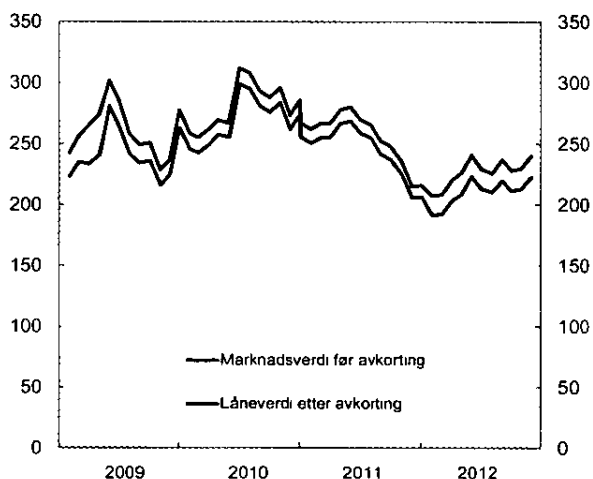
Sjølve betalingsformidlinga for staten blir utført av bankar etter avtale med Direktoratet for økonomistyring (DFØ). DFØ har avtalar om betalings- og kontohaldstenester med DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og SpareBank 1 Alliansen. Noregs Bank har avtalar med desse bankane om korleis midlane til staten kvar dag skal overførast mellom bankane og Noregs Bank.

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 2012 hadde bankane ei samla beholdning av verdipapir som pant for lån i Noregs Bank på 223 milliardar kroner etter avkorting, mot 206 milliardar kroner i 2011. Talet på ulike verdipapir som var godkjende som pant i Noregs Bank, var 723 ved utgangen av 2012. Figur 3.4 viser bankane si pantsetjing for lån i Noregs Bank dei siste åra.

Figur 3.4 Pantsetjing til sikkerheit for lån i Noregs Bank 2009–2012
Siste dag kvar månad. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Med verknad frå 15. februar blei avkortingssatsane for å rekne ut låneverdien auka og retten til å nytte obligasjonar utskrivne av bankar som pant for lån i Noregs Bank, den såkalla bankkvoten, blei fjerna. Eit framlegg om desse endringane var på høyring hausten 2011. I tillegg blei nokre mellomombelse letter i krava til pantsetjing frå 2008/2009 avvikla. Den samla låneverdien etter avkorting var i gjennomsnitt lågare i 2012 enn i 2011, men har auka gjennom 2012 til om lag same nivå som ved utgangen av 2011. Forskjellen mellom marknadsværdien og låneverdien av pantet har auka etter regelendringane.

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 2012 nytta bankane SCP til å låne i gjennomsnitt om lag 3 milliardar kroner gjennom dagen i Noregs Bank. Bankane nytta pant i Noregs Bank berre av og til for å låne i ein annan skandinavisk sentralbank.

Dei tre sentralbankane har og ein avtale om at bankane kan pantsetje verdipapir i verdipapirregistra som pant for lån i ein av dei andre sentralbankane. Fire bankar nytta denne retten i 2012. Den samla verdien av denne pantsetjinga for lån i Noregs Bank var om lag 11 milliardar norske kroner ved utgangen av året.

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 effektivisere og standardisere 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 fleire andre sentralbankar har Noregs Bank delteke i forhandlingane, som starta i 2010 og blei slutførte i første kvartal 2012.

Synspunkta frå aktørane i Noreg har blitt samordna i ei nasjonal brukargruppe med deltaking av bankane, verdipapirføretaka, Verdipapirsentralen (VPS), Finansnærings Fellesorganisasjon og Noregs Fondsmeklarforbund, mens Finanstilsynet deltok som observatør. Noregs Bank leidde brukargruppa. Dei sentrale aktørane er positive til T2S og norsk deltaking. Dei har likevel tilrådd å vente nokre år før oppgjør i norske kroner inngår i T2S. Noregs Bank har valt å ikkje undertekne avtalen med ESB i 2012, men følgjer utviklinga av T2S og vil eventuelt vurdere tilknytning på eit seinare tidspunkt.

Valutatransaksjonar

Valutatransaksjonane til Noregs Bank omfatta i 2012 hovudsakleg valutakjøp til å byggje opp Statens pensjonsfond utland (SPU).

SPU-oppbygginga skjer dels ved å overføre valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE), dels ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for valutainnbetaling frå SDØE og berekning av valutakjøpa til Noregs Bank blei sist endra i 2004. Finansdepartementet fastset dei månadlege avsetjingsbeløpa til SPU. Dersom det er behov for valuta utover overføringane frå SDØE, vil Noregs Bank kjøpe det resterande valutabeløpet i marknaden. Dei daglege valutakjøpa blir då fastsette

for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste arbeidsdagen i den føregåande månaden. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir i så fall justert for eventuelle avvik i valutakjøpa i den neste månaden. Det fører til at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad.

Før 2012 blei det ikkje overført midlar til SPU i desember. I oktober 2012 blei retningslinjene for SPU-forvaltninga endra, slik at det skal overførast valuta til SPU i desember òg. Endringa fører til at valutainntektene som SDØE har i desember, må reknast med når Noregs Bank planlegg valutakjøpa for året. Med avsetjing til SPU i desember vil Noregs Bank normalt kjøpe valuta for dette formålet i desember òg. Det var likevel ikkje behov for å kjøpe valuta i desember 2012 på grunn av ei stor beholdning i petrobufferporteføljen.

I 2012 kjøpte Noregs Bank valuta for 80,3 milliardar kroner i marknaden, sjå tabell 3.1. Overføringane frå SDØE svarte til 199,1 milliardar kroner.

Tabell 3.1
Noregs Banks daglege valutakjøp til Statens pensjonsfond utland i 2012

Månad	Dagleg beløp (millionar kroner)	Totalt per månad (millionar kroner)
Januar	350	7 700
Februar	350	7 350
Mars	350	7 700
April	350	5 950
Mai	350	7 000
Juni	350	7 350
Juli	350	7 700
August	350	8 050
September	500	10 000
Oktober	500	11 500
November	0	0
Desember	0	0
2012		80 300

Kapitalforvaltinga

Ved utgangen av 2012 hadde Noregs Bank 4071 milliardar kroner til forvalting i dei internasjonale kapitalmarknadene Statens pensjonsfond utland (SPU), som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet, utgjør hovuddelen av dette Banken forvaltar òg sine egne internasjonale reservar. Det er lagt ut avkastingsrapportar 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 92 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2012. Sum valuta-reserver iht regnskapet utgjorde 265 milliardar kroner ved utgangen av 2012. I 2012 fastsette hovudstyret strengare krav til likviditeten i valutareservane.

Valutareservane skal kunne brukast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i å gjennomføre pengepolitikken eller ut frå omsyn til den finansielle stabiliteten. I tillegg skal valutareservane brukast til å oppfylle dei internasjonale pliktene Noreg har.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for å forvalte valutareservane 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 valutaoverføring 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 valutafor-deingar og med konkrete verdipapir eller renteindeksar inn-anfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseindeksane er utgangspunktet for å styre og overvake risiko-eksponeringa og for å vurdere den avkastinga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltinga.

Den langsiktige porteføljen utgjør størstedelen av valuta-reservane og hadde ved utgangen av 2012 ein marknads-verdi på 227 milliardar kroner. Målet for forvaltinga 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.

Avkastinga på den langsiktige porteføljen var 9,8 prosent i 2012, målt i ei valutakorg som svarer til referanseindeks-samansetjinga. Målt i norske kroner var avkastinga 2,49 prosent. Forskjellen skriv seg frå at den norske krona styrkte seg samanlikna med valutakorga for referanseindeksen.

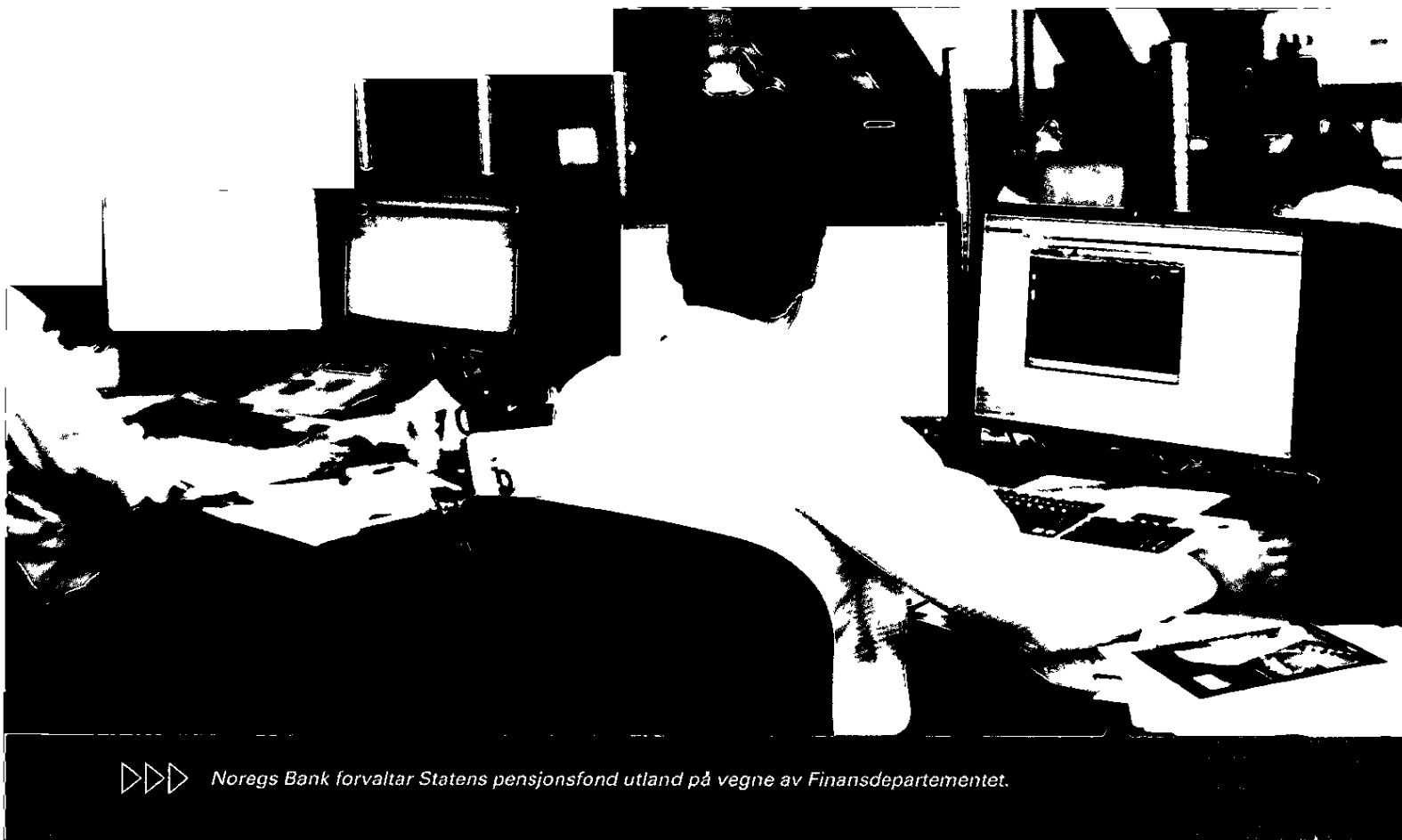
Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastinga vore 5,62 prosent målt i valutakorga for referanseindeksen. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 3,44 prosent. I denne perioden har for-valtninga gitt ei meiravkastning på 0,23 prosentpoeng samanlikna med kva ein ville ha oppnådd ved å investere i referanseindeksen.

Det er fastsett eit nivå for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen. Forvaltinga skal innrettast med sikte på at venta relativ volatilitet ikkje skal overstige 1 prosentpoeng. Venta relativ volatilitet er eit samla risikomål, og for å berekne dette måtalet blir det nytta ein modell som tek utgangspunkt i historiske svingingar i marknadene. I 2012 blei venta relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,5 prosentpoeng.

Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane og skal saman med den langsiktige porteføljen kunne brukast til transaksjonar som ledd i gjennom-føringa 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 innan ein handledag kan nyttast til transaksjonar i valutamarknaden utan å måtte realisere særleg store tap. Porteføljen består av kortsiktige penge-marknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar, og statssertifikat med løpetid inntil eitt år.

Pengemarknadsporteføljen skal vere på mellom tilsva-rande 3,5 og 4,5 milliardar SDR (Special Drawing Rights) og skal ha ein strategisk valutadel for amerikanske dollar og euro på høvesvis 75 og 25 prosent. Referanseindeksen skal setjast saman av overnattapengemarknadsindeksar og stats-sertifikatindeksar.

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 0,03 prosent i 2012.



Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland på vegne av Finansdepartementet.

Ved utgangen av 2012 var pengemarknadsporteføljen 34,2 milliardar kroner (4,0 milliardar SDR), ein reduksjon på 0,7 milliardar kroner frå utgangen av 2011. For 2012 var avkastinga på porteføljen 0,11 prosent, målt i lokal valuta, mens referanseindeksen gav ei avkastning på 0,09 prosent. Ein må sjå den låge avkastinga i samanheng med dei strenge krava til likviditet og beredskap som gjeld for porteføljen.

Bruttoinntektene i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE) blir selde til Noregs Bank og plasserte 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. Frå 1. juni 2012 blei ansvaret for å forvalte petrobufferporteføljen flytta frå Noregs Bank Investment Management til Noregs Banks avdeling for marknader og banktenester.

Midlane i petrobufferporteføljen blir plasserte i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2012 var verdien av porteføljen 6,5 milliardar kroner. Det blir normalt overført midlar frå petrobufferporteføljen til Statens pensjonsfond utland kvar månad. For året 2012 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på -7,15 prosent målt i norske kroner. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Krav på IMF omfattar SDR, reserveposisjonen og Noregs bilaterale lån til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1563 millionar SDR frå IMF. Noregs Bank har inngått ein avtale med IMF om frivillig kjøp og sal av SDR, som inneber at den faktiske SDR-beholdninga skal vere mellom 782 og 2345 millionar SDR. Ved utgangen av 2012 var beholdninga på 1502 millionar SDR, noko som svarer til 12 850 millionar kroner. Noregs Bank har inngått ein avtale som gir IMF høve til å trekkje opptil 3000 millionar 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. Noregs plikter under NAB er 3871 millionar SDR. Trekk på den bilaterale avtalen med Noregs Bank og NAB skal sjåast i samanheng, slik at dei samla pliktene til Noreg ikkje skal overstige NAB-ramma. Finansdepartementet har inngått ein avtale om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF sine låneordningar for låginnvekstslånder innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2012 hadde IMF trekt i alt 623 millionar SDR under desse avtalane. I tillegg til desse avtalane signerte Noregs Bank og IMF ein ny låneavtale 12. oktober 2012 som gir IMF ein trekkrett på inntil 6000 millionar SDR.

Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank forvaltar Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2012 var marknadsværdien av fondet 3816 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2012 til saman 276 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks som består av 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar, fråtrekt den delen av investeringsporteføljen som er investert i eigedomsporteføljen. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltinga og for å vurdere resultatet av forvaltinga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen.

I 2012 blei referanseindeksen endra, slik at fondet si overvekt i europeiske marknader er blitt mindre. Fondet har no aksjeinvesteringar i 65 land og obligasjonsinvesteringar i 30 valutaer.

Fondet hadde i 2012 ei avkastning på 13 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 internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen 18 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkastning på 7 prosent.

Avkastninga i 2012 var 0,21 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,05 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,97 prosent per år.

Ein meir detaljert presentasjon av forvaltinga i 2012 finst i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

KAPITTEL 4

Betalingssystem, setlar og myntar

Betalingssystema

Dei norske betalingssystema har fungert godt i 2012. 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.

Ansaret til Noregs Bank og rolla banken spelar 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 myntar 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 konsesjonspiktige interbanksystema, skjer mellom anna på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøte. Tilsyn og overvaking med interbanksystema følgjer internasjonale tilrådingar, i første rekkje frå Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) i BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Frå 2013 vil dei nye prinsippa til CPSS-IOSCO bli nytta. 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.

3. september blei eit system for oppgjersrammer teke i bruk i NICS. Systemet legg til rette for at dei private oppgjersbankane kan setje ei grense for eksponeringa mot dei

enkelte deltakarbankane. Dersom ei slik grense blir broten, kan det føre til forstyringar i driftsmønsteret for avrekningar og oppgjør. Noregs Bank har derfor peikt på at oppgjersbankane må ta omsyn både til eigen risiko og til effektiviteten i betalingsformidlinga når dei set desse grensene. Eit fjerde dagleg oppgjør av massebetalingar blei innført frå 12. oktober 2012. Det har vore få tilfelle med avbrot i dei konsesjonspiktige interbanksystema i 2012.

Noregs Bank overvaker og verdipapiroppgjeret og oppgjerssystemet til Oslo Clearing. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet, som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA og Oslo Clearing ASA. Noregs Bank deltek i ei sentralbankgruppe som overvakar CLS Bank, ein internasjonal bank som er spesialisert på oppgjør av valutahandel. Det er den amerikanske sentralbanken som leier gruppa.

I Årsrapport om betalingssystem drøftar Noregs Bank utviklinga i interbanksystema og dei kunderetta betalingsystema. Noregs Bank meiner at norske system for avrekning og oppgjør held eit godt internasjonalt nivå. Noregs Bank gjer i rapporten og greie for si eiga overvaking av og sitt eige tilsyn med finansiell infrastruktur. Noregs Bank meiner at betalingsformidlinga i Noreg er effektiv. Det er likevel rom for forbetringar. Betalingskostnadene kan reduserast dersom fleire fakturaer blir utferdar elektronisk. Bankane bør ikkje avskjere tilboda publikum har til å skaffe seg kontantar, men heller styrkje kostnadsdekninga på kontanttenester.

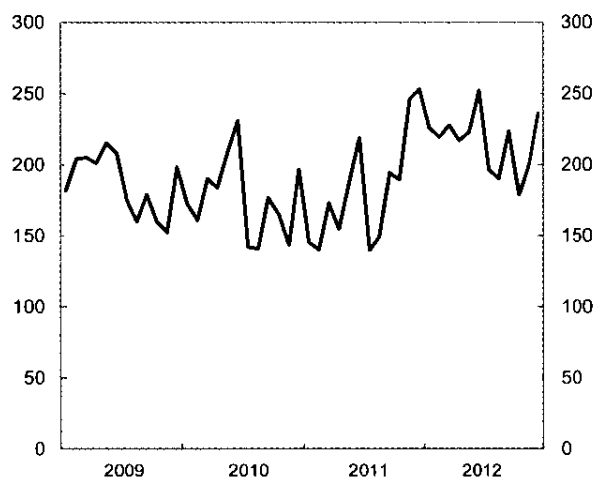
Oppgjerssystemet til Noregs Bank

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 utferdar 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 2012 hadde 130 bankar slik konto, mot 129 i 2011. Av desse gjorde 22 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 ein sentral motpart i handel med finansielle instrument og har konto i NBO for daglege oppgjør av posisjonar mellom bankane. To sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har og konto i NBO. I tillegg har fire bankar avtale om beredskapskonto som kan takast i bruk dersom banken treng å bruke Noregs Bank som oppgjersbank.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2012 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 216 milliardar kroner dagleg, mot 183 milliardar kroner i 2011. Ved utgangen av 2012 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 35,2 milliardar kroner. Figur 4.1 viser omsetninga i oppgjerssystemet til Noregs Bank dei siste åra.

Figur 4.1 Omsetning i NBO 2009–2012. Dagleg gjennomsnitt per månad. Milliardar kroner.



Kjelde: Noregs Bank

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA (tidlegare EDB ErgoGroup ASA) om å levere IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Ei ny teknisk løysing for oppgjerssystemet blei sett i drift første halvår 2012. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i oppgjerssystemet i 2012.

Bankane betaler for oppgjersstenestene i Noregs Bank, og prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene med å utføre desse tenestene. For 2012 blei prisane auka noko for å dekkje berekna kostnader på 54 millionar kroner, 1 million kroner meir enn for 2011.

Saman med sentralbankane i Danmark, Island og Sverige deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle erfaringar med oppgjerssystema og med løysingane for pantsetjing frå bankane for lån i sentralbankane.

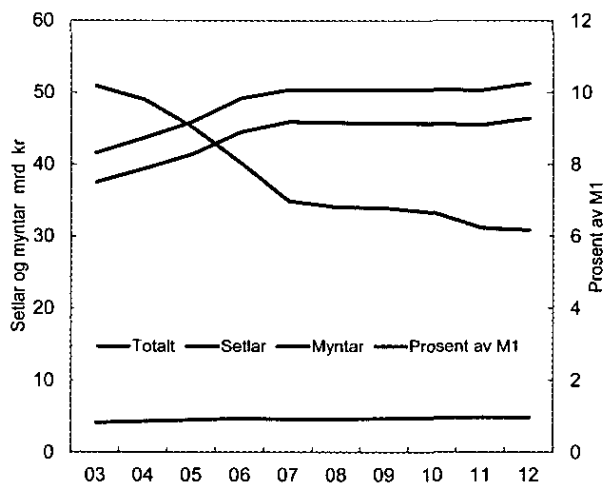
Setlar og myntar

Svak auke i kontantomløpet

Årsgjennomsnittet av verdien av setlar og myntar i omløp auka i perioden 2003 til 2007. Verdien har deretter vore stabil, men har igjen auka frå 2011 til 2012. Årsgjennomsnittet for 2012 utgjorde om lag 51,2 milliardar kroner, sjå figur 4.2, ein auke på 0,8 milliardar kroner frå 2011. Verdien av setlar og myntar i omløp utgjer likevel ein stadig mindre del av verdien av betalingsmidlane som publikum disponerer (M1), sjølv om endringa frå 2011 til 2012 har vore lita.

Verdien av setlar i omløp var i gjennomsnitt på 46,4 milliardar kroner i 2012, altså ein auke på 0,9 milliardar kroner frå året før. Verdien av myntar i omløp var i gjennomsnitt på 4,8 milliardar kroner i 2012, ein nedgang på 0,1 milliardar kroner frå 2011.

Figur 4.2 Kontantar i omløp. Milliardar kroner 2003–2012

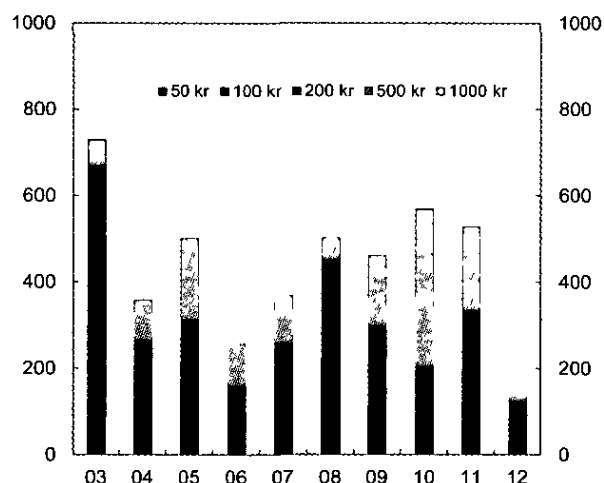


Kjelde: Noregs Bank

Svært få falske norske setlar

Det blir beslaglagt få falske setlar i Noreg. I perioden 2002 til 2004 gjorde Noregs Bank ei tryggleiksoppgradering av dei lågare setelvalørane. Etter dette har det blitt beslaglagt svært få falske norske setlar, sjå figur 4.3. I 2012 blei det beslaglagt i underkant av 200 setlar, noko som svarer til mindre enn to falske setlar per million setlar i omløp. Det er svært lågt samanlikna med andre land. Kvaliteten på dei fleste forfalskingane er svært dårleg, og dei er dermed enkle å avdekkje.

Figur 4.3 Forfalska norske setlar 2003–2012



Kjelde: Kripas

Organisering av kontantforsyninga

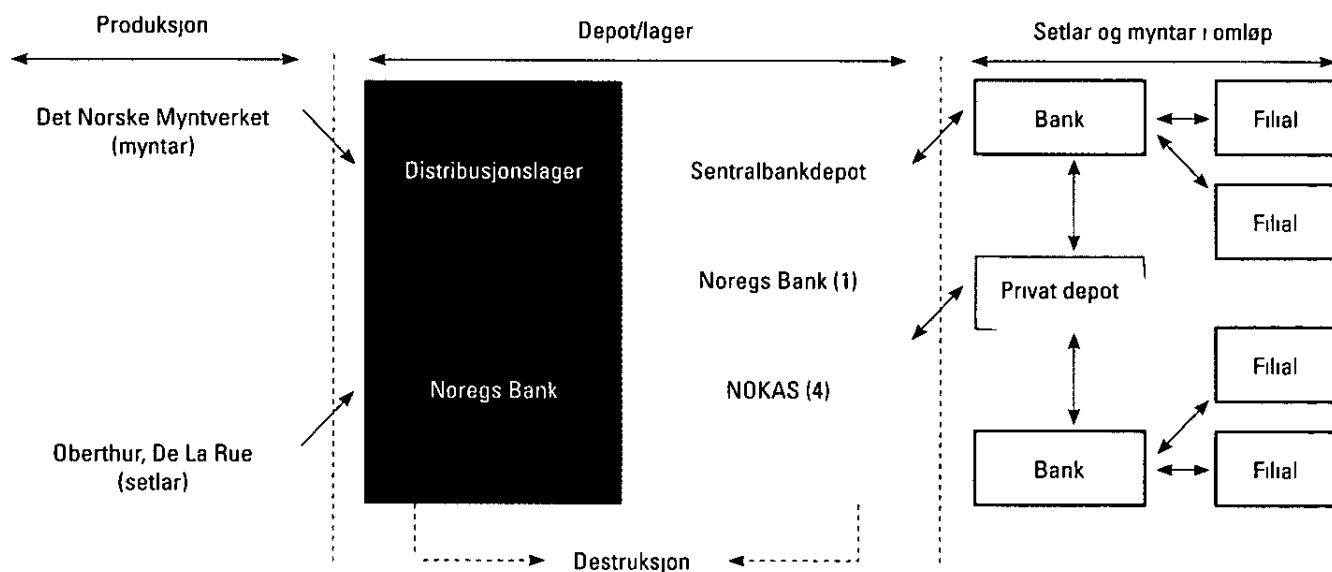
Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørge for at det blir produsert nok setlar og myntar til å dekkje behovet til samfunnet, og å sørge for at desse betalingsmidlane blir gjorde tilgjengelege. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar frå fem sentralbankdepot, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har og eit ansvar for kvaliteten på setlar og myntar i omløp. Derfor legg Noregs Bank til rette for at slitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og blir destruerte.

Målet for Noregs Bank si verksemd på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid sette i verk for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom dei ulike typane tenester. Noregs Bank har no ei grossistrolle, og bankane fordeler kontantane seg imellom. Det er etablert ei ordning der bankane ut frå bestemte vilkår får utbetalt rentekompensasjon for beholdningar som dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2012 er det totalt 13 slike depot rundt om i landet. Depota blir drifta av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS.

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

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet, jf. figur 4.4. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Forvaltinga av Noregs Banks sentralbankdepot i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS. NOKAS utfører òg behandlingstenester knytte til sentralbankoppgåvene (destruksjon av slitne setlar osv.) ved desse stadene. Frå 1. januar 2012 står Noregs Bank sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo. Sentralbanken utfører og destruksjon og andre kontrolloppgåver knytte til mottak og utsending av setlar og myntar.

Avtalane med Oberthur (Frankrike) og De La Rue (England) om setelproduksjon gjekk ut 31.12.2012. Etter ein anbuds-konkurranse vil norske setlar frå og med 2013 bli produserte av Oberthur og Giesecke & Devrient (Tyskland). Myntar blir produserte av Det Norske Myntverket på Kongsberg.



Figur 4.4 Kretsløpet i forsyninga av setlar og mynt

Tilbaketrekking av 50-øringen

50-øringen slutta å vere tvunge betalingsmiddel 1. mai 2012. Mynten kan løysast inn hos Noregs Bank fram til 1. mai 2022.

Med det forsvann nemninga «øre» frå mynttrekkja, og beløp som skal betalast med kontantar, må no rundast av til næraste heile krone.

Ugyldiggjering av setlar utgåve VI

Noregs Bank si innløysingsplikt for setlar av utgåve VI gjekk ut 1. november 2012.

Utgiving av minnemyntar

Noregs Bank gir ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med spesiell heimel i sentralbanklova paragraf 16 og sirkulasjonsmyntar med spesielt preg etter sentralbanklova paragraf 13, som er den generelle heimelen for utferding av myntar.

Det er Kongen som bestemmer om ein skal gi ut gull- og sølvmyntar etter sentralbanklova paragraf 16. Denne kompetansen var i perioden 1994–2011 delegert til Noregs Bank.

I 2012 har Noregs Bank gitt ut ein jubileums- og minnemynt i sølv for å markere 75-årsdagane til kongeparet Vinnarmotivet, som blei valt etter ein kunstnarkonkurranse, er det bilethoggaren Håkon Anton Fagerås som har utforma.

Riksvåpenet som er brukt som baksidemotiv på mynten, er utforma av Ingrid Austlid Rise ved Det Norske Myntverket.

Arbeidet med å utvikle ein ny setleserie er i gang. Norske setlar skal fungere effektivt som betalingsmiddel, og publikum skal ha tillit til at setlane er ekte. Risikoen for at norske setlar blir forfalska, kan reduserast ved å sørge for at tryggleiksnivået i setlane ikkje er dårlegare enn i andre, samanliknbare land. Fleire land, slik som Sverige, Danmark, Sveits og landa i eurosona, er no i ferd med å gi ut nye setleseriar med betra tryggleik. Det krev at tryggleiksnivået i norske setlar blir høgare, slik at setlane også i framtida skal vere like vanskelege å forfalske som setlane i andre land. Noregs Bank har derfor begynt arbeidet med å utvikle ein ny setleserie. Serien blir den åttande i rekkja. Å utvikle ein ny setleserie er eit komplisert og krevjande prosjekt som kjem til å vare i fleire år.



KAPITTEL 5

Internasjonalt samarbeid

Noregs Bank deltek i internasjonalt samarbeid 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 samanheng med den internasjonale finanskrisa

Auka kvotar og kredittavtalar med Det internasjonale valutafondet (IMF)

Den viktigaste finansieringskjelda for IMF-utlåna er innskota frå medlemslanda (kvotane). I tillegg kan Fondet ved behov låne direkte frå dei best stilte medlemslanda. Denne ståande innlånsordninga blir kalla «New Arrangements to Borrow» (NAB-ordninga), og 38 land, inkludert Noreg, deltek. Ved ytterlegare finansieringsbehov kan Fondet også mellombels låne direkte frå dei enkelte medlemslanda. Desse låna blir det berre trekt på dersom kvotemidlane og NAB-ordninga ikkje er nok til å finansiere utlån.

For å styrkje utlånskapasiteten i samband med finanskrisa som starta i 2008, valde IMF i første omgang å inngå bilaterale låneavtalar som kunne setjast raskt i verk. Etter samtykke frå Finansdepartementet bidrog Noregs Bank med eit lån på 3 milliardar SDR (rundt 26 milliardar kroner) i juni 2009.

Som neste skritt blei den eksisterande NAB-ordninga tidobla. Det er Finansdepartementet som er avtalepart med IMF for NAB-ordninga, men Noregs Bank administrerer den norske deltakinga og stiller valutareservar til disposisjon etter paragraf 25 i sentralbanklova. Då den utvida NAB-avtalen tredde i kraft i 2011, blei dei bilaterale låna innlemma i avtalen.

Som eit tredje steg blei medlemslanda i 2010 einige om å doble kvoteinnskota i IMF for å auke midlane på varig basis og for å redusere avhengigheita av mellombelse lån frå visse land. Dei enkelte medlemslanda må likevel vedta kvoteauken, noko som er ein tidkrevjande og omstendeleg prosess. Endringa er derfor enno ikkje gjennomført.

Finanskrisa medførte ein markant auke i etterspurnaden etter lån frå IMF, og alt i 2010 var utlåna ti gonger høgare enn før finanskrisa braut ut i 2008. Den voksende gjeldskrisa i euroområdet gjennom 2010 og 2011 førte til at EU tok ei leiande rolle i arbeidet med å auke IMF-ressursane ytterlegare. Som eitt av fleire tiltak for å stabilisere situasjonen for euroområdet blei EU-landa derfor i desember 2011 einige om å stille oppimot 1500 milliardar kroner (inntil 200 milliardar euro) til disposisjon til IMF gjennom ytterlegare bilaterale lån. EU-landa oppfordra andre land til å bidra òg. Noreg reagerte tidleg og gav alt same månaden eit tilbod om å stille midlar til disposisjon.

Det norske bidraget er eit lån i form av ein trekkrett på 6 milliardar SDR, som svarer til i overkant av 52 milliardar kroner. Avtalen gir IMF ein sjanse til å finansiere lån med inntil ti års løpetid. Lånet skal berre trekkjast på dersom ressursane frå kvotane og NAB-ordninga kjem under ein gitt terskelverdi. Det nye bilaterale lånet frå Noreg doblar dei økonomiske pliktene våre overfor IMF. Dei samla norske pliktene er no om lag 102 milliardar kroner, noko som utgjør i underkant av 4 prosent av BNP. IMF har så langt berre trekt på ein mindre del av desse låna.

Noregs Bank si potensielle kreditteksponering overfor IMF er dermed stor. Sikkerheita for lån til IMF blir likevel vurdert som svært god, mellom anna på grunn av vilkåra om økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogram for låntakarane. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt fordringane sine før andre kreditorar. Fondet har aldri realisert tap på lån under dei generelle utlånsordningane. Noreg har ikkje kredittrisiko overfor tredjeland i samband med lån sidan alle fordringar er mot IMF.

Finansdepartementet inngjekk i juni 2010 ein avtale med IMF om å stille lånemidlar til disposisjon for IMF-låneordningane for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Med heimel i sentralbanklova paragraf 25 bad Finansdepartementet Noregs Bank om å ta seg av pliktene Noreg har etter avtalen, ved å stille midlane til disposisjon gjennom å omplassere valutareservane. IMF hadde per 31.12.2012 trekt 159,4 millionar SDR under avtalen.

Kredittavtale med Sedlabanki Islands

IMF ytte 19. november 2008 eit lån til Island på 2 milliardar USD under ei toårig stand-by-ordning. I tillegg inngjekk Island i juli 2009 låneavtalar med dei andre nordiske landa. Finansdepartementet godkjende eit lån på 480 millionar euro frå Noregs Bank til den islandske sentralbanken og stilte statsgaranti for lånet. Den islandske staten har garantert for tilbakebetaling av lånet til Noregs Bank. I 2012 nedbetalte Sedlabanki Islands førtidig 281 millionar euro av lånet. Det resterande lånet per 31. desember 2012 er på 199 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 utgreiingsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankane. Sentralbanksjefen deltek jamleg 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 deltakinga 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. Som varsla i Finansmarknadsmeldinga 2010 blei regjeringa si årlege rapportering til Stortinget om IMF frå 2012 flytta til revidert nasjonalbudsjett. I eit eige kapittel blir det no gitt ein omtale av viktige forhold og hendingar knytte til verksemda til IMF, med vekt på dei siste 12–18 månadene.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. I 2012 var sentralbanksjef Øystein Olsen norsk representant og finansråd Svein Gjedrem vararepresentant. Rådet har til vanleg møte éin gong i året, årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer guvernørrådet vedtak ved skriftleg avstemming. Eit styre på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet i IMF til dagleg. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrets med felles representant i styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske og dei baltiske landa. Danmark hadde stillinga i perioden 2010–2012, og Noreg overtek for perioden 2013–2015.

Landa i den nordisk-baltiske valkretsen 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 valkretsen 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 eit land eller ein valkrets som er sett saman av fleire land. Den danske økonomi- og innanriksministeren representerte den nordisk-baltiske valkretsen på IMFC-møtet i april 2012, mens den svenske finansministeren møtte for valkretsen i oktober 2012.

Overvaking av den økonomiske utviklinga i medlemslanda, med særleg vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, er ein vesentleg del av verksemda til IMF. Hovudvekta er på bilateral overvaking gjennom dei såkalla artikkel IV-konsultasjonane, som for dei fleste land blir gjennomførte kvart år. Noreg har slike konsultasjonar 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 skriven nokon rapport til styret i IMF. Rapporten for artikkel IV-konsultasjon med Noreg for 2011 blei behandla i IMF-styret 27. januar 2012. Rapporten og konklusjonane frå styrebehandlinga blei publiserte 4. februar 2012.

Noregs Bank har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane. Det årlege nordiske sentralbankmøtet i 2012 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 sjansen 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, for verdipapirmarknaden og for forsikring og tenestepensjon. Noregs Bank har og delteke på møta i mikrotilsynskomiteen for banksektoren, European Banking Authority – EBA. Banken er med i ei arbeidsgruppe under EBA som arbeider med å utforme likviditetsreguleringa i EU-kommisjonens framlegg til nytt bankregelverk i EU (CRD IV), og i ei arbeidsgruppe som arbeider med å utforme nye kriseløysingsverktøy, inkludert innskottssikringsregelverket i EU. Når det gjeld makrotilsyn, har Noregs Bank fått invitasjon til å delta som observatør på møta i Advisory Technical Committee (ATC), ei undergruppe i ESRB som gir råd om og assistanse i saker innanfor arbeidsfeltet til ESRB. 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 til 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 og spørsmål knytte til finansiell infrastruktur 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 Noregs Bank god kontakt med eurosyste­met og andre sentralbankar. Banken har og eit stort internasjonalt engasjement i organisasjonar som EBC (European Banknote Conference) og CBCDG (Central Bank Counterfeit Deterrence Group). EBC består av meir enn 20 sentralbankar og har som formål å betre tryggleiken og kvaliteten når det gjeld setlar og alle ledd i framstillinga og forsyninga av setlar. Noregs Bank har sekretær for EBC og deltakar i ei gruppe som løpande skal greie ut om og foreslå tema for konferansen. CBCDG er eit internasjonalt samarbeid mellom sentralbankar med sikte på å utvikle system for å hindre kopiering, skanning og bil­etbehandling av setlar for å redusere faren for forfalskingar. Noregs Bank er medlem i Executive Committee.

Teknisk bistand til sentralbankane i Malawi og Zambia

Noregs Bank har i fleire år gitt fagleg assistanse til sentralbankar i utviklingsland. For å sikre at denne typen assistanse blei effektiv og resultatorientert, tok Noregs Bank i 2006 ansvar for IMF's faglege assistanse til sentralbanken i Malawi. Formelt blei assistansen frå Noregs Bank administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Arbeidet er det ein stadleg representant og korttids­ekspertar med ulik type spisskompetanse som har utført. Eit breitt felt av dei interne og eksterne aktivitetane til sentralbanken har vore dekte. Arbeidet blei avslutta i 2012 etter at det blei gjennomført to korttidsbesøk på mellom éi og to veker. Den stadlege rådgivaren, direktør Asbjørn Fidjestøl, avslutta arbeidet i Malawi i desember 2011, men var i 2012 med på å leggje til rette for dei siste korttidsbesøka. Samarbeidet med sentralbanken i Malawi er dokumentert i Noregs Banks skriftserie nr. 40, *Central Bank Modernization*.

I 2011 blei det inngått ein tilsvarande avtale om fagleg assistanse til sentralbanken i Zambia. Også dette programmet blir administrert av IMF og finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Noregs Bank stiller 1 ½ årsverk per år til disposisjon, der eitt årsverk går til stadleg rådgivar og eit halvt årsverk går til besøk av korttids­ekspertar. Spesialrådgivar Gunnvald Grønvik er tilsett i stillinga som stadleg rådgivar. Det er i 2012 gjennomført til saman ti korttidsbesøk, alle på to veker. Besøka har dekt eit breitt felt av dei eksterne og interne arbeidsoppgåvene til Bank of Zambia, inkludert pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingsformidling, kontanthandtering og organisasjonsutvikling.

Fase I i den faglege assistansen til sentralbanken i Zambia blei avslutta ved utgangen av 2012. IMF har evaluert prosjektet og gitt ei positiv vurdering av resultatane som er oppnådde. Grunnen til det blei oppgitt å vere at Noregs Bank hadde stilt med kompetent ekspertise, og at Bank of Zambia hadde teke eigarskap til prosjektet og hatt evne til å ta til seg råda som blei gitt. Prosjektet skal vidareførast med den same ressursramma i 2013 og er planlagt å vare i til saman fire år, altså ut august 2015.

KAPITTEL 6

Annen verksemd

Kommunikasjonsverksemd og publiseringar

Noregs Bank har etter sentralbanklova plikt til å informere offentlegheita om penge-, kreditt- og valutaforholda og om pengepolitikken. Banken varetek dette gjennom å kommunisere aktivt i form av pressekonferansar, talar, foredrag og møte med ulike grupperingar i ulike forum.

I 2012 blei det utarbeidd prinsipp for kommunikasjonen i sentralbankverksemda og NBIM. Desse prinsippa seier at kommunikasjonen til Noregs Bank skal vere korrekt, føreseieleg, open og ansvarleg. Informasjonen frå Noregs Bank skal vere etterretteleg, lett forståeleg og tilgjengeleg for alle. God kommunikasjon er eit sentralt verkemiddel for å forankre inflasjonsforventningar i befolkninga og er svært viktig for at pengepolitikken skal fungere effektivt.

Pressekonferansar

Mediedekning kan vere avgjerande for at budskapet skal nå utvalde målgrupper. Pressa er derfor eit prioritert område. Pressekonferansane i samband med renteavgjerdar og presentasjonen av rapportane til banken er ein viktig kanal for å formidle banken sitt arbeid og vurderingane til hovudstyret. Alle pressekonferansane blir overførte direkte på nettsidene til banken. I 2012 hadde Noregs Bank i alt 13 pressekonferansar. I samband med pressekonferansane er sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen tilgjengelege for intervju med dei enkelte media.

Det blir arrangert eitt til to presseseminar kvart år for at journalistane betre skal forstå verksemda til Noregs Bank, og for å auke kvaliteten på mediedekninga. I 2012 blei det arrangert eitt medieseminar i mars om pengemarknadsfunksjonen og eitt i mai då årsrapporten om betalingssystem blei publisert.

I tillegg blei det arrangert fotografering av seteldestrukasjon i samband med innløysingsfristen for utgåve VI. Det blei òg gjennomført annonsekampanjar og intervjurundar i samband med denne fristen.

Talar og foredrag

Talar og foredrag til sentralbankleiinga er viktige kanalar for å orientere om verksemda til sentralbanken. Målet er at taleverksemda skal nå eit breitt publikum, at kjerneområda til banken skal dekkjast, og at mange av foredraga skal haldast utanfor Oslo. I 2012 heldt sentralbankleiinga totalt 44 talar og foredrag. Av desse blei 5 haldne i utlandet, 16 på norske stader utanfor Oslo og 23 i Oslo. Tilhøyrarane var akademisk, studentar og elevar, økonomiske fagmiljø, politiske miljø, næringslivet, interesseorganisasjonar, partar i arbeidslivet, journalistar, diplomatar og andre. Tema for foredraga var pengepolitikk, finansiell stabilitet, forvaltning av Statens pensjonsfond utland og generelle økonomiske og allmenninteressante problemstillingar.

Årstalen til sentralbanksjefen, «Økonomiske perspektiver», samla mange gjester frå akademisk, politikk og næringsliv i Noregs Bank. Visesentralbanksjefen sin tale i Det Norske Videnskaps-Akademi «Om å lære av historien – sannheter og evige sannheter» samla eit breitt akademisk miljø til debatt og diskusjon. Av andre viktige talar er dei årlege høyringane til sentralbanksjefen i Stortingets finanskomité, sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen sine talar til det regionale nettverket i dei ulike regionane og det årlege foredraget som visesentralbanksjefen held for skuleklassar frå vidaregåande skular. I tillegg heldt sentralbanksjefen talar i BIS i Basel, i den tsjekkiske sentralbanken i Praha, i Den europeiske sentralbanken i Frankfurt og i ambassaden i Roma, mens visesentralbanksjefen talte på Adam Smith Seminar i Paris. Elles blir Pengepolitisk rapport presentert for finansnæringa og marknadsaktørar i London etter kvar framlegging. Dei tilsette i Noregs Bank held òg jamleg talar om kjerneområda for dei ulike fagmiljøa.

Nettsidene og sosiale medium

Nettsidene til Noregs Bank er primærkanalen for kommunikasjonen til banken. Nettsidene er med på å gjere informasjon frå banken open og lett tilgjengeleg for alle.



På sidene finn brukarane nyheiter og informasjon om bank- verksemda og bakgrunnsmateriale frå analysar og avgjerder i form av tal og dataseriar

Talet på besøkjande på nettsidene held seg på eit stabilt nivå, men stadig fleire brukarar nyttar mobile einingar. Nettsidene skal derfor tilpassast, slik at dei blir betre eigna for ulike plattformer.

Noregs Bank bruker sosiale medium som kommunikasjonskanal og har i fleire år vore til stades på Twitter, YouTube og Flickr. I 2012 blei LinkedIn òg teke i bruk. Deltakinga i desse kanalane bidreg til at banken kan nå fleire og andre målgrupper enn vi gjer gjennom dei tradisjonelle kanalane.

Publikasjonar

Banken gav i 2012 ut følgjande publikasjonar

- Aktuell kommentar (15 utgåver)
- Finansiell stabilitet (to utgåver)
- Pengepolitisk rapport (tre utgåver)
- Penger og Kreditt (éi utgåve, slutta etter 1/2012)
- Årsrapport om betalingssystem
- Noregs Banks årsmelding og rekneskap
- Norges Banks utlånsundersøkelse (fire utgåver)
- Regionalt nettverk (fire utgåver)
- Årsmelding og rekneskap
- Årsrapport om Norges Banks oppgjørssystem

- Månedssrapporter om Norges Banks oppgjørssystem og sikkerhet for lån
- Årsstatistikk sedler og mynter
- Kvartalsrapporter valutareservene
- Kvartalsrapporter Statens pensjonsfond utland
- Årsrapport Statens pensjonsfond utland
- Staff Memos (33 utgåver)
- Working Papers (24 utgåver)

Høyringsfråsegner

Noregs Bank kom med ei rekkje høyringsfråsegner i 2012 om endringar i regelverket for finansnæringa. Det gjaldt i hovudsak forslag frå Finansdepartementet og Finanstilsynet om endringar i lover og forskrifter på bank-, forsikrings-, pensjons- og verdipapirmrådet. Noregs Bank støtta i hovudsak høyringsforslaga, men med enkelte merknader i nokre av sakene. Av dei viktigaste høyringane er forslag om norske lovendringar for å gjennomføre nytt soliditetsregelverk for bankar og forsikringsselskap og forslag frå Banklovkommissjonen om ny lov om kollektiv tenestepensjonsforsikring og endringar i reglane om fripolisar i føretakspensjonslova. Høyringsfråsegnene til Noregs Bank er tilgjengelege i full tekst på nettsidene til banken.

Vedlegg

Styrande organ, leiing og organisasjon i 2012

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 Wæmness

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 01.01.2001–31.12.2014

Petter Nordal (varamedlem)

Gøril Bjerkhol Havro

Oppnemnd 01.01.2011–31.12.2014

Berit Moen (varamedlem)

Internrevisjonen

Revisjonsdirektør Ingunn Valvatne

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 Nilsen**, 2012–2015

Morten Lund, 2012–2015

Varamedlem **Torunn Hovde Kaasa**, 2012–2015

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

Mananne 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 Kvemrød**, 2012–2015

Vidar Bjørnstad, 2012–2015

Varamedlem **Hans Kolstad**, 2012–2015

Tine Sundtoft, 2012–2015

Varamedlem **Andre Støylen**, 2012–2015

Ingebrigt S. Sørfonn, 2012–2015

Varamedlem **Solveig Ege Tengesdal**, 2012–2015

Representantskapets tilsynssekretariat

Direktør Svenn Erik Forsstrøm

Sentralbankverksemda

Sentralbanksjef Øystein Olsen
Visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad

Stabsfunksjonar

Direktør Jon Nicolaisen

Direktør for kommunikasjon og samfunnskontakt

Direktør Siv Meisingseth

Jundisk direktør

Direktør Marius Ryel

Finansiell stabilitet

Direktør Amund Holmsen

Marknader og banktenester

Direktør Kristin Gulbrandsen

Pengepolitikk

Direktør Birger Vikøren

Konsem- og fellesfunksjonar

Direktør Jannecke Ebbesen

Noregs Bank Investment Management

Chief Executive Officer Yngve Slyngstad
Deputy Chief Executive Officer Trond Grande

Administrasjon og stab

Chief of Staff Trond Grande

Allokering og renteinvesteringar

Chief Investment Officer Allocation

Yngve Slyngstad

Aksjeinvesteringar

Chief Investment Officer Equities

Petter Johnsen

Drift

Chief Operating Officer Age Bakker

Eigedomsinvesteringar

Chief Investment Officer Real Estate

Karsten Kallevig

Risikostyring

Chief Risk Officer Jan Thomsen

Verdipapirhandel

Chief Treasurer Jessica Irschick