

OS AA01

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

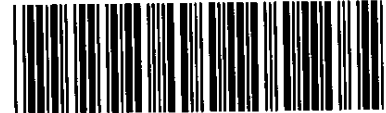


Companies House

✓ **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 requirements.

THURSDAY



A11 *A836VEVE* #26
11/04/2019
COMPANIES HOUSE

Part 1 Corporate company name

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 of 24 May 1985 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**.

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

Name of organisation
or body ③

Supervisory Council based on Norwegian GAAP

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 Accountants)/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 X  This form may be signed by: Director, Secretary, Permanent representative. Aase C. Lone	X

Aase C. Lone
Senior Legal Advisor
Sovereign Investment Management

NORGES BANK

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 **Oda Jerven**

Company name **NORGES BANK**

Address **P.O BOX 1179 Sentrum**

Post town **Oslo**

County/Region

Postcode **0 1 0 7**

Country **Norway**

DX

Telephone



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



I certify that this is a true
translation of the original

84-19 *Sydney Chen*

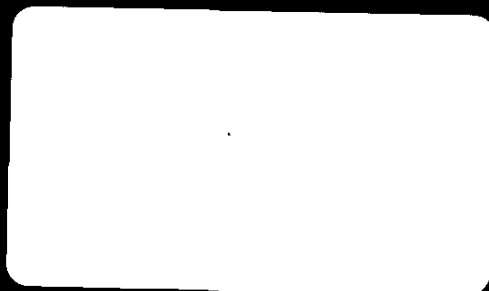


NORGES BANK

NORGES BANK

ANNUAL REPORT

/2016



Composition and work of the Executive Board in 2016

COMPOSITION OF THE EXECUTIVE BOARD IN 2016

Name	Function	Change in 2016	Committee
Øystein Olsen	Chair	Reappointed for a second six-year term from 1 January 2017	
Jon Nicolaisen	First Deputy Chair		
Egil Matsen	Second Deputy Chair	New function as Deputy Governor and Second Deputy Chair of the Executive Board from 18 January 2016	Ownership Committee (Chair) Risk and Investment Committee (Chair)
Hilde Myrberg	Member		Remuneration Committee (Chair)
Kjetil Storesletten	Member		Risk and Investment Committee
Karen Helene Ulltveit-Moe	Member		Audit Committee (Chair) Risk and Investment Committee
Kathryn M. Baker	Member	Appointed member from 1 January 2016 (alternate from 19 June 2015)	Audit Committee Ownership Committee
Steinar Juel	Member	Appointed from 1 January 2016	Audit Committee Remuneration Committee
Espen R. Moen	Alternate	Resigned from the Executive Board 29 February 2016	Ownership Committee
Arne Hyttnes	Alternate	Appointed from 4 March 2016	Ownership Committee
Kristine Landmark	Alternate	Appointed from 4 March 2016	Remuneration Committee
Mona H. Sørensen	Employee representative	Employee representative from 1 January 2016	
Gøril B. Havro	Employee representative	Employee representative until 30 June 2016	
Henrik Borchgrevink	Employee representative	Acting employee representative in the period 1 July to 31 October 2016	
Nina Larsson Midthjell	Employee representative	Employee representative from 1 November 2016	

Responsibilities and governance structure

Norges Bank's activities are regulated by the Act of 24 May 1985 relating to Norges Bank and the Monetary System etc. (the Norges Bank Act). The Act states that Norges Bank is to be an executive and advisory body for monetary, credit and foreign exchange policy. The Bank is required to issue banknotes and coins, promote an efficient payment system domestically and vis-a-vis other countries, and monitor developments in the money, credit and foreign exchange markets.

Norges Bank's management of the Government Pension Fund Global (GPFG) is regulated by the Government Pension Fund Act and the management mandate for the GPFG issued by the Ministry of Finance.

Norges Bank's operational conduct of monetary policy is oriented towards low and stable inflation. As part of its work to promote stability in the financial system, Norges Bank has been assigned responsibility for preparing a decision basis and providing advice to the Ministry regarding the level of the countercyclical capital buffer requirement imposed on banks.

The objective of Norges Bank's investment management is to achieve the highest possible return net of costs, measured in terms of the fund's currency basket and in line with the limits set for investment management.

Norges Bank's operations are conducted in accordance with the economic policy guidelines laid down by the government authorities and the international obligations by which Norway is bound.

The highest decision-making bodies of Norges Bank are the Executive Board and the Supervisory Council.

Executive and advisory authority is vested in the Executive Board, and the Board manages the Bank's resources. The Executive Board is responsible for ensuring the sound organisation of, and establishing satisfactory frameworks, objectives and principles for, the Bank's operations. The Board must ensure that the Bank's operations, including accounts and asset management, are subject to adequate management and control.

The Executive Board comprises eight members, all appointed by the King in Council. The Governor is Chair and the two Deputy Governors are First Deputy Chair and Second Deputy Chair of the Executive Board. The other five members are not on the staff of Norges Bank. There are also two alternates for the external members. The alternates attend and have voting rights in administrative matters. Two employee representatives attend Executive Board meetings when matters concerning the Bank's internal operations and conditions for the staff are discussed, and the Executive Board then has twelve members.

The Executive Board has four subcommittees: the Audit Committee, the Remuneration Committee, the Ownership Committee and the Risk and Investment Committee. The four committees are all preparatory bodies established to strengthen and streamline the Executive Board's discussions. The mandate and tasks of the Audit Committee are set out in the Regulation on risk management and internal control at Norges Bank.

Internal Audit provides the Executive Board with independent assessments of risk management and internal control. Internal Audit reports to the Audit Committee.

Norges Bank's Supervisory Council comprises 15 members appointed by the Storting (Norwegian parliament). As Norges Bank's supervisory body, the Supervisory Council has primary responsibility for overseeing the Bank's operations and compliance with formal frameworks. The Council's supervisory responsibilities are set out in the Norges Bank Act and apply to all of Norges Bank's activities. The Supervisory Council adopts Norges Bank's annual budget and financial statements and selects the auditor. The Supervisory Council is served by a General Secretariat, which performs secretariat and supervisory tasks.

The Governor of Norges Bank is responsible for the Bank's administration and the implementation of decisions. The Deputy Governors are First and Second Deputy Chairs of the Executive Board. Responsibility for the management of the GPFG is assigned to Norges Bank Investment Management (NBIM). The Executive Board has delegated decision-making authority directly to the CEO of NBIM through the job description for this post and the investment management mandate.

Annual Report of the Executive Board

Norges Bank's mission is to promote economic stability and manage assets on behalf of the Norwegian people. The Bank conducts monetary policy, monitors financial system stability and promotes robust and efficient payments systems and financial markets. Norges Bank manages the Government Pension Fund Global (GPFG) on behalf of the government and manages the Bank's foreign exchange reserves.

In 2016, Norges Bank celebrated its bicentenary. Celebrations took place all through the year and included exhibitions, speaking events all over the country, an international symposium, an open day, the opening of a knowledge centre for school pupils and an official bicentenary gala dinner held in Trondheim

NEW STRATEGY

The year 2016 marked the end of Norges Bank's 2014-2016 strategy period. The Executive Board worked through the year on Norges Bank's strategy for 2017-2019 for the two areas of activity, Norges Bank Central Banking Operations and Norges Bank Investment Management. In essence, the strategic plan builds on and is a continuation of the strategic plan for 2014-2016. The strategic plan for the next three years highlights the following:

"Norges Bank is committed to being a transparent and well-run central bank. We aim to be at the forefront of monetary policy innovation and the further development of a modern payment system. We are responsible for safeguarding and building financial wealth for future generations.

We pursue a policy of open and active communication to promote understanding of the Bank's role and the performance of its tasks. The Bank's core values are team spirit, integrity, innovation and excellence. We will ensure a cost-efficient and prudent use of resources and provide for good working conditions, responsible ownership and environmentally sound business practices."

A number of challenges facing the central bank's core areas are also identified

"The global economy is characterised by moderate growth, low inflation and low interest rates. The Norwegian economy is also feeling the effects of restructuring following the decline in petroleum sector investment. Confidence in the inflation target has enabled monetary policy to facilitate restructuring following the fall in oil prices, but the Norwegian economy remains vulnerable. The financial crisis has challenged economic thinking and led to a debate about the framework for monetary policy in many countries.

The repercussions of the financial crisis continue to affect the global economy. Low and negative policy rates, low long-term interest rates and the expansion of central bank balance sheets in many countries are creating challenges to global and domestic financial stability. In Norway, high property price inflation over time and the level of household debt are making the economy vulnerable to new shocks.

Payment system technology is developing at a rapid pace. Payments are increasingly made electronically based on customer deposits, while access to cash has diminished. Several central banks are assessing whether to offer payment solutions using electronic central bank money. Cybercrime is on the rise and constantly poses new challenges.

The investment strategy for the GPFG has been developed over time based on solid financial principles and practical experience within investment management. The complexity of the GPFG's management assignment has increased

while management costs have been kept at a low level compared with similar funds. The GPFG is a long-term, responsible investor with ownership stakes in more than 9 000 companies in over 70 countries. The return on the GPFG is of growing importance for the Norwegian economy. At the same time, there are increased demands on how investment management is performed with regard to governance and control, transparency, accountability and professionalism "

The repercussions of the financial crisis continue to affect the global economy

Read Norges Bank's strategy for 2017-2019 on pages 2-7 of this *Annual Report*.

STRENGTHENED GOVERNANCE STRUCTURE

The Norges Bank Act was amended with effect from 1 January 2016. The amendments included an increase in the number of deputy governors from one to two, with the aim of strengthening the Board's capacity, particularly within investment management.

The Board's work in 2016 included adjusting the Bank's governance structure in line with the changes in its tasks, and a number of organisational adjustments were made to support the latest amendments to the Norges Bank Act. The adjustments included establishing a general secretariat for the Executive Board and the Bank's executive management. The mandates for the Board's subcommittees were further developed and clarified in 2016 to define the division of work between the subcommittees in more detail.

The changes in the governance structure and the internal organisational adjustments have increased the Board's capacity within investment management. The total time spent on investment management issues has increased without reducing the total time spent on more traditional central bank tasks. Establishing the new subcommittees has also increased the Board's capacity to deal with individual issues in more depth and to follow up investment management reports.

Changes in frameworks

The Executive Board has taken note of the work in progress that may lead to changes in the framework for Norges Bank's operations. In April 2015, the Ministry of Finance appointed a commission, headed by Svein Gjedrem, to assess the Norges Bank Act. The commission has been tasked with reviewing the Act in the light of the substantial changes that have been made to the Bank's tasks. The commission will assess the Bank's governance structure and the relationship between the Bank and the government authorities. Based on its assessment, the commission will propose changes, if any, to the Norges Bank Act and the Bank's governance structure. The commission will base its work on current monetary policy guidelines and assess Norges Bank's responsibility for the management of the GPFG, cf. the Act relating to the Government Pension Fund. The commission is to deliver its report by 30 June 2017.

In its *Financial Markets Report*, the Ministry of Finance announced that, in parallel with the Norges Bank Act commission's work, the Ministry would assess the need for a modernisation of the monetary policy regulation.

MONETARY POLICY

Norges Bank has executive and advisory responsibilities in the area of monetary policy. The operational conduct of monetary policy is oriented towards keeping inflation low and stable. The operational target of monetary policy is annual consumer price inflation of close to 2.5% over time. Monetary policy should also contribute to smoothing fluctuations in output and employment.

Low interest rates abroad and weak growth in the Norwegian economy had an impact on monetary policy in Norway in 2016. The key policy rate was lowered from 0.75% to 0.5% in March and was thereafter kept unchanged for the remainder of the year.

Growth in the global economy has softened in recent years and in 2016 was at its lowest since the financial crisis, primarily reflecting weaker developments in emerging economies. Growth has edged up in the largest of the advanced economies. Overall growth for Norway's trading partners has thus firmed a little in recent years. Uncertainty with regard to the growth outlook increased in many countries through 2016, partly as a result of the UK vote to leave the EU and the outcome of the presidential election in the US. Low commodity prices contributed to continued low inflation, but inflation expectations increased in a number of countries towards the end of the year.

Amid low inflation and moderate growth prospects, several central banks implemented further monetary policy easing in 2016. The central banks of Sweden and the UK and the European Central Bank reduced their policy rates in addition to expanding their asset purchase programmes. The Federal Reserve, on

the other hand, raised its policy rate in December, a year after its previous interest rate increase. Although trading partner money market rates fell in the first three quarters of 2016, much of the decline was reversed towards the end of the year. Long-term interest rates also fell in the first part of 2016, before rebounding to about the same level as at the beginning of the year.

The premium in the Norwegian money market continued to rise in 2016, primarily owing to international conditions and in particular new regulations for US money market funds. For the year as a whole, lending rates for enterprises were little changed, while there was a slight fall in lending rates for households.

In January 2016, the price of oil fell to its lowest level since 2003. The oil price then rose,

reaching about USD 55 per barrel by the end of the year. Futures prices also moved up somewhat through 2016. The rise in oil prices partly reflected higher demand for oil from countries such as the US, China and India and the decision by OPEC and several other countries to limit oil production.

With the rise in oil prices and higher interest rate expectations in Norway, the Norwegian krone appreciated through 2016. Following a considerable depreciation over the previous three years, the value of the krone, as measured by the import-weighted index I-44, increased by about 6% through the year.

Growth in the Norwegian economy picked up somewhat through 2016, although to a slightly lesser extent than expected at the end of 2015. Annual growth in mainland GDP was at its



lowest since 2009, primarily owing to the fall in oil prices and lower activity in petroleum-oriented industries.

Petroleum investment continued to fall markedly in 2016, and lower exports from oil refineries and the oil service industry contributed to a substantial decline in total mainland exports. Business investment for firms less heavily dependent on the oil industry showed a moderate increase in 2016. Housing investment rose considerably, particularly in southeastern Norway. Growth in household consumption was weak in 2016. Goods consumption showed a decrease from the previous year, while services consumption increased.

Capacity utilisation in the Norwegian economy was below a normal level at the beginning of 2016 and edged down further in the course of the year. Unemployment measures diverged considerably. While unemployment measured by the Labour Force Survey (LFS) increased, the number of registered unemployed showed a slight decrease. Wage growth has slowed in recent years, and with low pay increases set in the centralised wage negotiations, wage growth fell further in 2016. The moderate rate of wage growth reflects the fall in oil prices and lower capacity utilisation in the Norwegian economy.

Consumer price inflation has picked up in recent years, primarily owing to the krone depreciation through preceding years, which resulted in a higher rise in prices for imported goods. In 2016, the year-on-year rise in the consumer price index (CPI) was 3.6%, while the year-on-year rise in the CPI adjusted for tax changes and excluding energy products (CPI-ATE) was 3.0%. Survey-based inflation expectations rose

somewhat through 2016, but remained close to the inflation target.

House price inflation was high in 2016, and household debt growth edged up. House prices and household debt both rose more than disposable income. The analyses in the 2016 monetary policy reports implied that growth in the Norwegian economy will pick up in the years ahead, but the growth projections were reduced somewhat through the year. The projections for productivity growth in the coming years were also revised down somewhat. At the beginning of 2016, capacity utilisation was expected to decline further through 2016 and 2017 before picking up again. Through 2016, capacity utilisation was projected to fall to a somewhat lesser extent than previously assumed, and as registered unemployment declined, the projections for unemployment were revised down.

Consumer price inflation showed fairly wide fluctuations through 2016 and was higher than expected through summer. The analyses in the monetary policy reports indicated that inflation will decline as the effects of the preceding years' krone depreciation unwind. Inflation projections were revised down somewhat through 2016, primarily reflecting some appreciation of the krone and prospects of somewhat lower wage growth in the years ahead than assumed at the beginning of the year.

In its interest rate setting in 2016, the Executive Board gave weight to the fact that monetary policy was expansionary and supportive of the restructuring of the Norwegian economy. In an economy marked by restructuring, monetary policy cannot fully counteract the effects on output and employment.

Persistently low interest rates add to vulnerabilities in the financial system. The Board emphasised that banking regulation and macroprudential policy measures are the first line of defence against instability in the financial system. In the interest of long-term economic stability, the Board was of the view that it was nevertheless appropriate to take account of the risk associated with very low interest rates in the conduct of monetary policy. When the key policy rate is close to a lower bound, the uncertainty surrounding the effects of monetary policy is greater than when the interest rate is at a more normal level. For the Board, this suggested proceeding with greater caution in interest rate setting and reacting somewhat less to news that changed the economic outlook, whether the news pulled in the direction of a lower or higher key policy rate. At the same time, the Board emphasised that there was room for manoeuvre in interest rate setting, in both directions. Should the Norwegian economy be exposed to new major shocks, the Board could not exclude the possibility that the key policy rate might turn negative.

In March 2016, the Executive Board concluded that both the objective of keeping inflation close to target and the consideration relating to capacity utilisation implied a reduction in the key policy rate. The key policy rate was reduced by 0.25 percentage point to 0.5%. The rate was thereafter kept unchanged for the remainder of the year. The analyses published in December 2016 implied a key policy rate that would remain close to ½% in the coming years, increasing thereafter to about 1% in 2019.

FINANCIAL STABILITY

Financial stability is one of Norges Bank's primary objectives in its work to ensure economic stability. Norges Bank has a particular responsibility for promoting robust and efficient financial markets and payment systems. A stable financial system is also important for facilitating financing and the distribution of risk in the economy.

In line with the regulation on the countercyclical capital buffer, Norges Bank has prepared the decision basis and advised the Ministry of Finance on the level of the countercyclical capital buffer for banks on a quarterly basis. The countercyclical capital buffer is part of the total capital requirement applied to banks.

The premise for Norges Bank's assessment is that banks should build up and hold a countercyclical capital buffer when financial imbalances are building up or have built up. As decided in June 2015, the countercyclical capital buffer rate was increased from 1% to 1.5% of risk-weighted assets on 30 June 2016.

High house price inflation and the continued use in household debt ratios are signs that financial imbalances are building up further.

Banks' profitability was solid in 2016. Loan losses have edged up, but are still at a fairly low level. Banks have continued to increase their capital ratios. More capital and liquidity have increased banks' resilience to losses and market turbulence. At the same time, Norges Bank has pointed out that high household debt and persistent property price inflation are two important vulnerabilities in the Norwegian financial system.

House price inflation gained considerable momentum across Norway through 2016. In oil-dependent regions, however, house price inflation remained modest. Household debt continued to rise at a faster pace than income, and debt growth accelerated towards the end of the year. High house price inflation and a continued rise in household debt ratios are signs that financial imbalances are building up further.

In December 2016, Norges Bank advised the Ministry of Finance to increase the countercyclical capital buffer rate to 2%. In line with the Bank's advice, the Ministry decided to increase the buffer rate to 2% effective from 31 December 2017. All the large Norwegian banks meet the current regulatory capital requirements and are well positioned to meet the increase in the countercyclical capital buffer rate.

Norwegian banks have ample access to wholesale funding. Risk premiums on long-term wholesale funding have varied to some extent over the past year. Banks have adjusted to changes in the market for short-term USD funding resulting from new regulations for US money market funds introduced in October 2016. Banks satisfy the Liquidity Coverage Ratio (LCR) requirement by an ample margin and have reduced liquidity risk and improved funding structures since the financial crisis.

PAYMENT SYSTEM

The financial infrastructure in Norway is efficient. There were few disruptions in interbank systems and in the securities settlement system in 2016 and none were serious. The systems are generally in line with international principles.

Operation of Norges Bank's settlement system was stable through 2016. The settlement system handled a daily average of NOK 221bn in payment transactions. At the end of 2016, banks' sight deposits and reserves on deposit with Norges Bank totalled NOK 38.7 bn.

A new system for managing banks' collateral for loans and calculating the loan value of each bank's collateral was put into operation in early 2016. The new system allows banks more scope to manage their own collateral.

Banks' contingency arrangements for cash distribution could prove inadequate in a crisis situation. It has not been documented that the distribution of cash to bank customers would be adequate in such a situation. In a letter to the Ministry of Finance, Norges Bank and Finanstilsynet (Financial Supervisory Authority of Norway) stated that banks' responsibility for cash distribution to the public also applies in a contingency and proposed a regulation to clarify banks' responsibility for contingency arrangements. At the request of the Ministry of Finance, Norges Bank and Finanstilsynet have drawn up a draft consultation document concerning banks' responsibility for cash distribution in a contingency situation.

Work on the new banknote series is on schedule. Norges Bank plans to launch the first two denominations, the 100-krone and 200-krone notes, at the end of May 2017. The final design of all five denominations in the new series was released in November 2016 and put on public display in the exhibition "Meet the new banknotes".

MANAGEMENT OF THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL

At the end of 2016, the market value of the GPFG was NOK 7 510bn, an increase of NOK 35bn since the beginning of the year. The return on GPFG investments was NOK 447bn, while net withdrawals from the GPFG came to NOK 101bn. 2016 was the first year in which transfers to the fund of government oil revenues were lower than the transfer from the fund to finance the non-oil budget deficit. A stronger krone reduced the value of the GPFG by NOK 306bn, although this has no effect on the fund's purchasing power.

The objective of Norges Bank's investment management is to achieve the highest possible return net of costs measured in the fund's currency basket and in line with the limits set for investment management. In 2016, the return on the GPFG before management costs was 6.9% measured in the fund's currency basket. Equities returned 8.7%, bonds 4.3% and real estate 0.8%. Management costs amounted to 0.05% of the fund's capital.

The total return on equity and fixed income investments was 0.15 percentage point higher than the return on the benchmark index defined by the Ministry of Finance.

Norges Bank pursues a variety of investment strategies in its management of equities and bonds. For the period 2013-2016, these strategies can be divided into fund allocation, security selection and asset management. Different strategies serve different purposes. While some aim mainly to maximise the fund's return, others are used to reduce costs or diversify risk. An appropriate time horizon for evaluation will also vary from strategy to strategy. One common denominator is that they attempt in some way to exploit the fund's special characteristics in the form of its large size and long-term investment horizon. The strategies complement and influence one another, and synergies arise between them.

In the period 2013 - 2016, the different strategies as a whole achieved an average annual excess return before management costs of 0.20 percentage point. Security selection and asset management strategies both contributed positively to the relative return during this period, while the contribution from fund allocation strategies was negative. In 2016, asset management made a positive contribution to the relative return, whereas the other strategies pulled it down.

The Ministry of Finance defines the GPFG's benchmark index and sets limits for deviation between Norges Bank's portfolio and the benchmark. The Executive Board issues supplementary risk limits. Risks are measured, analysed and followed up using a broad set of measures and analyses. One key provision in the mandate from the Ministry requires the Bank to manage the GPFG in such a way that



expected relative volatility (tracking error) does not exceed 1.25 percentage points. The actual level at the end of 2016 was 0.28 percentage point.

In the period 1998-2016, the GPFG posted an annual return of 5.7% measured in the GPFG's currency basket. The return was 0.26 percentage point higher than that of the benchmark index before management costs.

The GPFG's real estate investments consist of both listed and unlisted investments. Unlisted real estate accounted for 2.5% of the fund at the end of 2016. The fund's unlisted real estate investments are in office and retail properties in a limited number of major cities and in the global logistics market. The return on unlisted real estate in 2016 before management costs was 1.7% measured in the fund's currency basket and 4.2% measured in local currency. The annual return on unlisted real estate since the portfolio's inception in 2011 has averaged 6% measured in the fund's currency basket.

The management of the GPFG must be cost-efficient. Management costs relative to capital under management have fallen over time. In the period 2013-2016, annual management costs came to 0.06% of the market value of the GPFG.

One important part of Norges Bank's role as manager is to advise on the further development of the fund's management. In 2016, the Bank was asked to consider whether there are grounds to amend the allocation to equities in the benchmark index. The Bank recommended that the equity share is increased to 75%. Such a change in the strategy would generate a higher expected return in the long term. Norges Bank also advised the Ministry on the implementation of a new management model for the fund where the Bank decides on the allocation to real estate within the overall risk limits for the management of the fund.

The Executive Board has adopted a new strategic plan for 2017-2019. The Bank will continue to apply the three main groups of investment strategies in its management of the GPFG. The Bank will also strengthen its advisory capabilities with regard to the further development of the GPFG investment strategy, placing emphasis on its role as a long-term, professional and responsible owner.

Norges Bank manages substantial assets on behalf of the nation and pursues a policy of open, reliable and consistent communication. Reporting on the management of the GPFG has been developed over time. In 2016, the Bank published more detailed analyses of the GPFG's performance and risk and more information on the fund's real estate investments.

FOREIGN EXCHANGE RESERVES

The foreign exchange reserves are the Bank's contingency funds in international currency and are to be available for use in foreign exchange market transactions as part of the conduct of monetary policy, with a view to promoting financial stability, and to meet Norges Bank's international commitments. The importance of investing the reserves in liquid assets is therefore given considerable weight. Within these limits, the aim of foreign exchange reserve management is to be cost-efficient and provide a positive excess return.

The market value of the foreign exchange reserves was NOK 480.1bn at the end of 2016. The total for the equity portfolio was NOK 177.2bn, for the fixed income portfolio NOK 283.0bn and for the petroleum buffer portfolio NOK 19.9bn.

The return, excluding the petroleum buffer portfolio, was 4.6% in 2016 measured in foreign currency. Equity investments returned 10.5%, outperforming the benchmark index by 0.5 percentage point. Fixed income investments returned 1.2%, generating a relative return of 0.1 percentage point.

In January 2016, the Executive Board decided to transfer management of the long-term fixed income portfolio of the foreign exchange reserves from Norges Bank Investment Management (NBIM) to Norges Bank Central Banking Operations (NBCBO). The transfer took place in December. The money market portfolio and the long-term fixed income portfolio were then combined into one portfolio: the fixed income portfolio. Managing one large fixed income portfolio will enhance, as it conducts its market operations, NBCBO's expertise and preparedness for financial crises. NBIM will continue to manage the equity portfolio.

The benchmark for the fixed income portfolio is a market value-weighted index of all government bonds with residual maturities of between one month and ten years issued by France, Germany, Japan, the UK and the US. The benchmark for the equity portfolio is a tax-adjusted FTSE All World Developed Market index with geographical restrictions. Exposure to equities must not exceed 45% of the market value of the total exposure of the equity and fixed income portfolios. Both portfolios are subject to the requirement that expected tracking error does not exceed 0.5%.

The foreign exchange reserves cannot be invested in securities that are excluded from the GPFG's investment universe.

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

Norges Bank's mission is to promote economic stability and manage assets on behalf of the Norwegian people, and the Bank implements corporate social responsibility through its work on these tasks. The Executive Board has laid down ethical principles for employees under which the Bank is committed to maintaining high ethical standards, respecting human rights and acting in a socially responsible manner in all its activities. Norges Bank does not accept any form of discrimination or corruption. Anti-corruption programmes have been established for all areas of the Bank.

The fulfilment of Norges Bank's role depends on confidence and an understanding of the Bank's use of instruments. The Bank therefore pursues a policy of transparency and continuously seeks to improve its communication. In 2016, the Executive Board decided to publish the protocols of its meetings, with the caveat that certain entries must be exempt from public disclosure for a shorter or longer period.

In an amendment to Section 12 of the Norges Bank Act, a duty of disclosure to the tax authorities has been imposed on Norges Bank similar to the duty of disclosure imposed on commercial banks. The tax authorities may now request information about the Bank's

contractual parties etc. if necessary when assessing these parties for tax purposes.

Norges Bank will responsibly manage the GPF to underpin the fund's objective of securing the highest possible return at a moderate level of risk. Responsible investment is an integral part of the investment process and spans the main areas of standard-setting, ownership and risk management.

In 2016, Norges Bank published a new expectations document for investee companies on human rights. The Ministry of Finance also included a new product-based coal criterion in the guidelines for exclusion and observation, effective from 1 February 2016. Norges Bank Investment Management established extensive systems for the collection and analysis of company information to assess portfolio companies against the coal criterion. The Executive Board decided on exclusion or observation for 76 companies in accordance with the guidelines in 2016 and published its decision. 70 of these companies were excluded or placed under observation on the basis of the new criteria.

Norges Bank works continuously to reduce its impact on the external environment and to encourage environmentally friendly behaviour. In line with the Bank's strategy for 2017-2019, an environmental strategy will be drawn up for the Bank's activities. Read more about Norges Bank's corporate social responsibility policy on page 40.

PERSONNEL

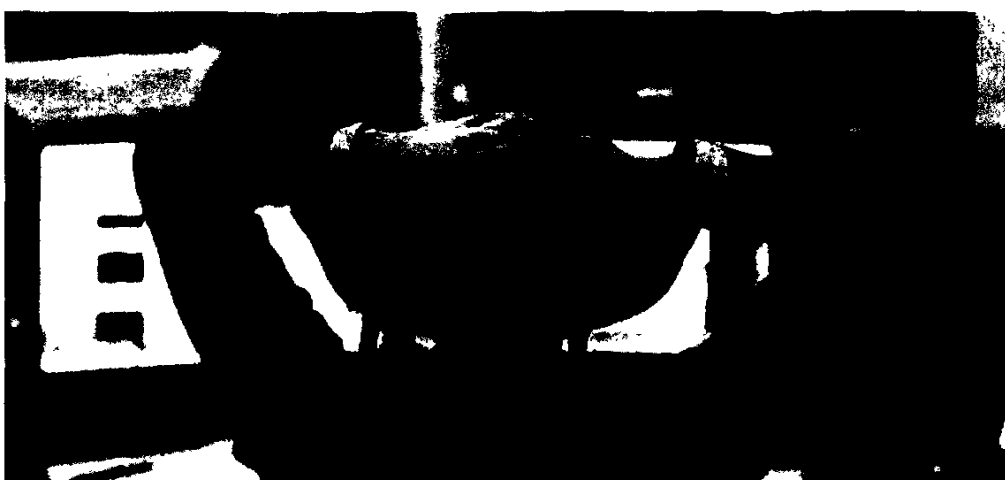
Norges Bank's values are team spirit, integrity, innovation and excellence. The Bank's most important resource is its staff. Norges Bank works systematically to attract and recruit staff with the expertise the Bank needs to perform its tasks. The ambition is to recruit from leading national and international institutions. The Bank also promotes professional development through internal mobility, international internships and secondments, and further education. The Bank provides for good working conditions for employees and promotes gender balance and diversity in the workplace.

The Bank's management has close and regular contact with the labour unions. The cooperation is constructive and helps the Bank to develop and adapt in pace with requirements applying to companies in general and the Bank

in particular. The Bank engages in negotiations and discussions to create the basis for a well-functioning workplace. Forums for discussion include the Co-determination and Personnel Committee and regular contact meetings. Read more about Norges Bank's personnel and working environment policies on page 45.

CORPORATE GOVERNANCE, RISK MANAGEMENT AND INTERNAL CONTROL

Corporate governance, including risk management and internal control, is 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. Governance models have been established for Norges Bank Investment Management and for Norges Bank Central Banking Operations, with more detailed governance principles for the two operational



areas. Norges Bank complies with the regulation on risk management and internal control at Norges Bank issued by the Ministry of Finance. As the Executive Board has principal responsibility for risk management and for ensuring that the Bank is organised appropriately, the Board has issued general risk management principles for Norges Bank. The operational areas have each established risk management and compliance functions.

The Executive Board follows up the Bank's operations through periodic reporting on performance and performance measurement, action plans, budgets, financial and operational

Norges Bank maintains a high level of IT and information security awareness

risk and compliance. As the investment management assignment has become more complex, the Executive Board focused in particular on further developing GPFG performance and risk reporting in 2016, including the

publication of more detailed analyses of GPFG performance and risk. The calculation of the GPFG's performance results is also verified by a third party in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS). The GIPS verification report confirmed that Norges Bank Investment Management is in compliance with the GIPS standards.

For Norges Bank Investment Management, the Executive Board has decided that over a twelve-month period the probability that operational risk factors will result in a gross loss of NOK 750m or more must not exceed 20%. This limit is referred to as the Board's risk tolerance. In

2016, operational risk exposure was within the Board's risk tolerance. For Norges Bank Central Banking Operations, key risks are monitored through regular reporting to the Executive Board on risk management measures.

Norges Bank's operations are IT- and information-intensive. The transaction processes on which financial reporting is based are highly automated. The Bank's IT systems are largely standard systems adapted to the Bank's needs and are supplied and operated by third parties. The portfolio of IT systems for investment management has been consolidated and simplified in recent years, and a number of tasks have been insourced to increase the efficiency of the operational model.

The Executive Board continuously monitors operational and financial risk related to the use of IT systems through its assessment of operational risk and internal control in general.

Norges Bank maintains a high level of IT and information security awareness, including monitoring outsourced IT operations. As a result of the increasing threat of cyberattacks and cybercrime, a number of measures have been put in place to further strengthen IT security.

Based on reporting by the administration and Internal Audit, the Executive Board submits an annual assessment of the risk situation at the Bank to the Supervisory Council. Under the Norges Bank Act, the Bank's financial statements are required to be audited by an external auditor. The auditor's report is included in the financial statements.

No material deficiencies in the risk management and control regime were identified in 2016, and the Executive Board assesses the control environment and control systems at Norges Bank as satisfactory

BALANCE SHEET COMPOSITION AND FINANCIAL RISK

Norges Bank's balance sheet total at the end of 2016 amounted to NOK 8 081bn, of which the investment portfolio of the GPFG accounted for NOK 7 507bn net of management costs

The Ministry of Finance deposits funds for investment by the GPFG as capital contributions in an account at Norges Bank (the krone account). The Bank reinvests these funds, in its own name, in the krone account of an investment portfolio composed of equities (62.5%), fixed income investments (34.3%) and real estate investments (3.2%). The net value of the investment portfolio is presented on a separate line as an asset in Norges Bank's balance sheet, and the krone account is presented as a liability in the same amount to the Ministry of Finance. These two balance sheet items are identical in size and return. Detailed financial reporting for the investment portfolio of the GPFG is presented in the notes to the financial statements. Norges Bank bears no financial risk associated with the management of the GPFG.

Excluding the GPFG, the Bank's foreign exchange reserves are the largest balance sheet asset. The foreign exchange reserves investments are presented over several lines on the asset side of the balance sheet. Net foreign exchange reserves amounted to NOK 480.1bn at the end of 2016 compared with NOK 468.2bn at the end of 2015

Excluding the GPFG krone account, the largest balance sheet liability is deposits from the government. At 31 December 2016, this liability item amounted to NOK 147.2bn, compared with NOK 100.6bn in 2015. This item fluctuates considerably through the year owing to incoming and outgoing payments over the government's accounts, such as incoming tax payments, outgoing payments of wages and benefits and purchases of goods and services. In 2016, as in recent years, the liability item banknotes and coins in circulation has, as in recent years, remained relatively stable at around NOK 50bn and was NOK 50.5bn at the end of the year. Bank deposits, which comprise sight deposits and reserve deposits, are managed by Norges Bank through its liquidity management policy. At 31 December 2016, bank reserves amounted to NOK 52.8bn, compared with NOK 58.4bn at the end of 2015

In 2016, claims on and liabilities to the International Monetary Fund (IMF) increased as a result of a change in the composition of quota subscriptions and one of the IMF borrowing arrangements. This has resulted in an increase of around NOK 20bn on both the asset and liability side of the balance sheet. See Note 16 in the notes to the financial statements for more details

The Bank's assets are primarily invested in foreign currency, whereas its liabilities are primarily in NOK. This balance sheet composition entails an expected positive return in the long term, disregarding foreign currency effects, as returns on investment in equities and fixed income instruments are expected to be higher than on liabilities.

Yields on bonds, including long-term bonds, are currently low, entailing low current returns and reducing expected returns on fixed income instruments in the period ahead. As a substantial share of the foreign exchange reserves and the GPFG is invested in bonds, today's low market rates may contribute to lower overall returns ahead.

In addition to the return on investments, the value of the GPFG will depend on transfers to the fund. Transfers have been lower in recent years as a result of the fall in oil prices. The level of the transfers ahead is uncertain partly because the oil price could vary considerably

Changes in the krone exchange rate can also have a substantial impact on the value of the foreign exchange reserves and the GPFG measured in NOK. The return on the foreign exchange reserves and the GPFG must be expected to fluctuate considerably from one year to the next.

Norges Bank attaches considerable weight to managing and controlling financial risk and has laid down principles for measuring and managing the various types of risk. The composition of the foreign exchange reserves portfolios and the associated risk are primarily determined by the principles, benchmark index and guidelines laid down by the Executive Board and the governor of Norges Bank. Valuations, performance measurement, management and control of risk in investment management are required to comply with internationally recognised standards and methods.

INCOME STATEMENT

Norges Bank's total comprehensive income for 2016 shows a deficit of NOK 3bn, compared with a profit of NOK 66.5bn in 2015. Net income from financial instruments showed a loss of NOK 2bn in 2016, compared with a gain of NOK 67bn in 2015. Income from equities contributed NOK 14.7bn, while income from fixed income instruments amounted to NOK 3.9bn. Net income from financial instruments includes a loss of NOK 20.3bn as a result of the appreciation of the krone through 2016. The corresponding foreign currency effect for 2015 was a gain of NOK 54.7bn.

Total comprehensive income for the GPFG of NOK 136.8bn comprises a profit on the portfolio of NOK 140.6bn net of management costs of NOK 3.7bn. Total comprehensive income was added to the GPFG's krone account at 31 December 2016. The return on the portfolio, after remuneration to Norges Bank is deducted, is transferred in its entirety to the krone account and thus does not affect Norges Bank's total comprehensive income or equity.

Other income primarily comprises remuneration from the Ministry of Finance for the management of the GPFG. In accordance with the GPFG's management mandate, Norges Bank is remunerated for its expenses related to the management of the GPFG within an upper limit. The management remuneration from the Ministry was NOK 3.7bn, which is 5 basis points of average capital under management in 2016.

Norges Bank also has income from services provided to banks and the government and rent from external tenants. Other income totalled NOK 3.9bn in 2016, compared with NOK 4.1bn in 2015.

Norges Bank's equity capital at 31 December 2016 was NOK 224.7bn, compared with NOK 245.4bn at 31 December 2015. The Adjustment Fund and the Transfer Fund comprise the Bank's equity capital. At the end of 2016, the Adjustment Fund stood at NOK 189.2bn and the Transfer Fund at NOK 35.5bn. Norges Bank's equity capital was 39.1% of the balance sheet total, excluding the GPFG, compared with 45.3% in 2015.

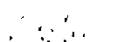
DISTRIBUTION OF TOTAL COMPREHENSIVE INCOME

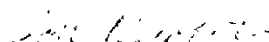
The distribution of Norges Bank's total comprehensive income follows guidelines laid down by Royal Decree of 6 December 2002. The guidelines state that total comprehensive

income must be allocated to the Adjustment Fund until the Fund has reached 40% of the Bank's net foreign exchange reserves. Any surplus is allocated to the Transfer Fund. A third of the Transfer Fund is transferred annually to the Treasury.

In accordance with the guidelines, the following transfers and allocations will be made: Norges Bank's deficit of NOK 3bn will be covered by the Adjustment Fund. NOK 17.7bn will be transferred from the Transfer Fund to the Treasury.

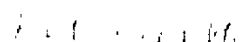
Oslo, 8 February 2017


Øystein Olsen
Governor/Chair

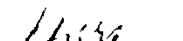

Jon Nicolaisen
First Deputy Chair


Egil Matsen
Second Deputy Chair


Hilde Myrberg

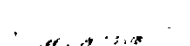

Kjetil Storesletten


Karen Helene Ulltveit-Moe

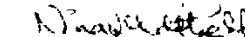

Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
First alternate


Kristine Landmark
Second alternate


Mona Helen Sørensen
Employee representative


Nina Larsson Midtjell
Employee representative

Income statement	- -	54
Balance sheet	- - - -	55
Statement of cash flows		57
Statement of changes in equity	- - - -	58

NOTES

Note 1	General information	59
Note 2	Accounting policies	60
Note 3	Income/expense from Equities and units and Bonds	63
Note 4	Holdings of Equities and units and Bonds	64
Note 5	Foreign exchange reserves	65
Note 6	Fair value measurement	69
Note 7	Risk	72
Note 8	Secured lending and borrowing	80
Note 9	Collateral and offsetting	82
Note 10	Pension	84
Note 11	Personnel expenses	88
Note 12	Management fee, GP/FG	95
Note 13	Other income and expenses	95
Note 14	Operating expenses and other operating income	97
Note 15	Notes and coins in circulation	98
Note 16	International Monetary Fund (IMF)	98
Note 17	Bank for International Settlements (BIS)	102

Note 18 Lending to banks, deposits from banks and deposits from the Treasury	102
Note 19 Related parties	105
Note 20 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.1 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.2 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.3 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.4 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.5 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.6 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.7 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.8 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.9 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.10 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.11 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.12 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.13 Government Pension Fund Global (GPF G)	106
20.14 Government Pension Fund Global (GPF G)	106

REPORT, RESOLUTION AND STATEMENT

Independent auditor's report	144
Resolution of the Supervisory Council on the financial statements for 2016	149
The Supervisory Council's statement on the minutes of the meetings of the Executive Board and its supervision of the Bank	149

Income statement

Amounts in NOK millions	Note	2016	2015
NET INCOME/EXPENSE FROM FINANCIAL INSTRUMENTS			
Net income/expense from:			
-Equities and units	3,17	14 726	10 243
-Bonds	3	3 868	2 573
-Financial derivatives		18	-29
-Secured lending	8,9	120	69
Interest income and expense from deposits and short-term borrowing		-2	-8
Interest income from lending to banks	18	91	68
Interest expense paid on deposits from banks and the Treasury	18	-444	-592
Net interest income from the IMF	16	9	7
Tax expenses	3	-76	-42
Other financial income/expenses		-4	-1
Net income from financial instruments before foreign exchange gains/losses		18 306	12 288
Foreign exchange gains/losses		-20 321	54 749
Net income/expense from financial instruments		-2 015	67 037
MANAGEMENT OF THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL (GPFG)			
Total comprehensive income, investment portfolio, GPFG	20	136 843	997 984
Withdrawn from/Transferred to the krone account of the GPFG	20	-136 843	-997 984
Of which management fees, GPFG	12	3 731	3 933
Management of the Government Pension Fund Global		3 731	3 933
OTHER OPERATING INCOME			
Other operating income	14	128	126
OPERATING EXPENSES			
Personnel expenses	11	-1 726	-1 686
Operating expenses	14	-2 856	-3 149
Depreciation, amortisation and impairment losses	13	-210	-172
Total operating expenses		-4 792	-5 007
Profit/loss for the period		-2 948	66 089
STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME			
Profit/loss for the period		-2 948	66 089
Change in actuarial gains/losses	10	-3	380
Total comprehensive income		-2 951	66 469

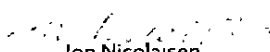
Balance sheet

Amounts in NOK millions	Note	31 Dec. 2016	31 Dec. 2015
ASSETS			
FINANCIAL ASSETS			
Deposits in banks		22 728	23 173
Secured lending	8,9	26 774	23 304
Unsettled trades		250	9
Equities and units	4,17	166 958	164 414
Equities lent	4,8,9	10 437	5 108
Bonds	4	272 321	267 466
Financial derivatives		2	9
Claims on the IMF	16	66 315	49 796
Lending to banks	18	-	716
Other financial assets	12	6 263	5 474
Total financial assets		572 048	539 469
INVESTMENTS, GPFG			
Investments, GPFG	20	7 506 763	7 471 220
NON-FINANCIAL ASSETS			
Other non-financial assets	13	2 563	2 425
TOTAL ASSETS		8 081 374	8 013 114

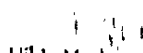
Amounts in NOK millions	Note	31 Dec. 2016	31 Dec. 2015
LIABILITIES AND EQUITY			
FINANCIAL LIABILITIES			
Secured borrowing	8,9	2 412	827
Unsettled trades	8,9	18 542	14 686
Other financial liabilities		1 042	1 525
Liabilities to the IMF	16	58 912	39 864
Deposits from banks	18	52 846	58 418
Deposits from the Treasury	18	147 192	100 593
Notes and coins in circulation	15	50 495	53 136
Total financial liabilities		331 441	269 049
DEPOSITS IN KRONE ACCOUNT, GPFG			
Deposits in krone account, GPFG	20	7 506 763	7 471 220
OTHER LIABILITIES			
Pensions	10	130	251
Other liabilities	19	18 361	27 238
Total other liabilities		18 491	27 489
Total liabilities		7 856 695	7 767 758
Equity		224 679	245 356
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		8 081 374	8 013 114

Oslo, 8 February 2017


Øystein Olsen
(Governor/Chair)

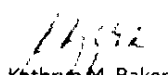

Jon Nicolaisen
(First Deputy Chair)

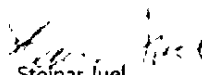

Egil Matsen
(Second Deputy Chair)

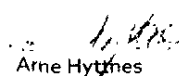

Hilde Myrberg

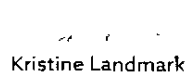

Karen Helene Ulltveit-Moe


Kjetil Storesletten


Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
(First Alternate)


Kristine Landmark
(Second Alternate)


Mona Helen Sørensen
(Employee representative)


Nina Midthjell Larsson
(Employee representative)

Statement of cash flows

Amounts in NOK millions, inflows (+)/outflows (-)	2016	2015
Operating activities		
Dividends received from investments in equities and units	4 221	3 796
Interest received on bonds	4 563	5 389
Interest and fees received from securities lending and securities borrowing programme	166	106
<i>Interest, dividends and fees received from holdings of equities and units and bonds</i>	<i>8 950</i>	<i>9 291</i>
Net cash flow arising from purchase and sale of equities and units	-2 762	-7 351
Net cash flow arising from purchase and sale of bonds	-16 906	300
Net cash flow arising from financial derivatives	80	-181
Net cash flow arising from interest received from deposits in banks and interest paid on bank overdraft	5 241	327
Net cash flow arising from secured lending and borrowing	-6 961	36 716
Net cash flow related to other expenses, other assets and other liabilities	-5 535	-4 485
Cash flow related to other financial assets and other financial liabilities	-6 378	-20 740
Net cash flows from the Treasury	46 598	-15 039
<i>Of which cash flows between the Treasury and the GPFG</i>	<i>100 616</i>	<i>-45 836</i>
Management fee received from the GPFG	3 933	3 202
Net cash outflow from operating activities	26 260	2 040
Investing activities		
Net cash flow related to non-financial assets and liabilities	-327	-359
Net cash flow from investing activities	-327	-359
Financing activities		
Cash flow to the Treasury from the Transfer Fund	-26 589	-10 419
Net cash flow from financing activities	-26 589	-10 419
Net change in cash and cash equivalents		
Deposits in banks at 1 January	23 173	32 306
Net cash payments in the period	-656	-8 739
Net foreign exchange gains/losses on cash and cash equivalents	211	-394
Deposits in banks at 31 December	22 728	23 173



ACCOUNTING POLICY

The statement of cash flows has been prepared in accordance with the direct method. Major classes of cash receipts and cash payments are presented separately. Specific categories of cash flows, primarily arising from the purchase and sale of financial instruments, are shown net. All investment activities and the management fee to Norges Bank that is charged to the GPFG are defined as operating activities.

Cash transfers between the GPFG and the Norwegian government are classified as a financing activity in the statement of cash flows in the GPFG's financial statements. In Norges Bank's financial statements, cash transfers are classified as operating activities, since Norges Bank is the manager of the GPFG.

Statement of changes in equity

Amounts in NOK millions	Adjustment Fund	Transfer Fund	Total equity
1 January 2015	184 637	20 839	205 476
Total comprehensive income	7 541	58 928	66 469
Transferred to Other liabilities	-	-26 589	-26 589
31 December 2015	192 178	53 178	245 356
1 January 2016	192 178	53 178	245 356
Total comprehensive income	-2 951	-	-2 951
Transferred to Other liabilities	-	-17 726	-17 726
31 December 2016	189 227	35 452	224 679

ACCOUNTING POLICY

The statement of changes in equity for Norges Bank has been prepared in accordance with IAS 1 *Presentation of Financial Statements*

Norges Bank's equity comprises an Adjustment Fund and a Transfer Fund. 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, as follows

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 securities¹ and 40% of the Bank's net foreign exchange reserves, excluding the immunisation portfolio² and capital managed for the Government Petroleum Fund³, other claims/liabilities abroad⁴ or any other commitments that the Executive Board considers to involve a not insignificant foreign 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.

1 The Bank does not hold any Norwegian securities at 31 December 2016

2 The immunisation portfolio is not in use at 31 December 2016

3 Government Pension Fund Global (GPFGL)

4 Primarily net claims on/liabilities to the IMF

Independent auditor's report

Opinion

In our opinion, the accompanying financial statements are prepared in accordance with law and regulations and give a true and fair view of the financial position of Norges Bank as at 31 December 2016, and 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 the financial statements for Norges Bank to be prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as endorsed by EU, but sets certain specific presentation requirements for the investment portfolio of the Government Pension Fund Global, including subsidiaries being part of the investment portfolio.

We conducted our audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, included International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements* section of our report. We are independent of Norges Bank as required by laws and regulations, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Key audit matters are those matters that, in our professional judgment, were of most significance in our audit of the financial statements of the current period. These matters were addressed in the context of our audit of the financial statements as a whole, and in forming our opinion thereon, and we do not provide a separate opinion on these matters.

**MANAGEMENT OF THE EQUITY AND FIXED-INCOME PORTFOLIOS IN THE
FOREIGN EXCHANGE RESERVES AND THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL**

KEY AUDIT MATTER	HOW THE MATTER WAS ADDRESSED IN OUR AUDIT
Processes and control activities in the equity and fixed-income management related to amongst others trading, securities lending, interest income and dividends, valuation, foreign currency translation and performance- and risk measurement are largely automated. Deviations in the automated processes are analysed and followed up. Norges Bank's IT systems are based on standard systems with varying degrees of customisation and modifications. The operation of the IT systems is largely outsourced to various service providers. IT systems used in portfolio management are essential for accounting and reporting. For a more detailed description of the development, management and operation of IT systems in Norges Bank, see the annual report of the executive board. Effective internal controls in the automated portfolio management processes as well as in handling deviations is vital to ensure accurate, complete and reliable financial reporting and is therefore a key audit matter.	Norges Bank has established overall governance models and control activities for evaluation of the equity and fixed-income management. We assessed those elements of the overall governance models that are relevant to financial reporting. We assessed and tested the design of the control activities related to IT operations, change management and information security. For a sample of these controls, we have tested if they have operated effectively in the reporting period. We assessed and tested the design of selected automated control activities for the IT systems related to trading, securities lending, recognition of interest income and dividends, valuation, foreign currency translation and performance- and risk measurement. For a sample of these controls, we have tested if they have operated effectively in the reporting period. We assessed and tested the design of selected manual control activities for the areas listed above related to analysis and the monitoring of deviations identified through the automated processes. For a sample of these controls, we have tested if they have operated effectively in the reporting period. We assessed various third party confirmations (ISAE 3402 reports) received from service providers that Norges Bank uses in portfolio management, to assess whether these service providers had adequate internal controls in areas that are important for Norges Bank's financial reporting. We used our own IT specialists to understand the overall governance model for IT and in the assessment and testing of the control activities related to IT.

NOTES AND COINS IN CIRCULATION

KEY AUDIT MATTER	HOW THE MATTER WAS ADDRESSED IN THE AUDIT
Norges Bank is responsible for issuing cash (notes and coins).	Norges Bank has established various control activities related to notes and coins in circulation.
See Note 15 for a description of accounting policies for notes and coins and a description of the criteria for when notes and coins are recognized and derecognized from Norges Bank's balance sheet.	We assessed and tested the design of a sample of internal control activities established to ensure correct balance of notes and coins, including supplies of notes and coins, ordering and receiving new notes and coins, accounting for notes and coins placed into and withdrawn from circulation and the registration of destruction. For a sample of these controls, we have tested if they have operated effectively in the reporting period.
A secure management of notes and coins in depots and in the ordering and destruction process is essential for accurate financial reporting of notes and coins in circulation and is therefore a key audit matter.	For a sample cash depots we obtained reports from the inventory counts conducted by external third parties. For a random cash depot we conducted a re-count of parts of the depository. We compared the reports of the external third parties and the result of our re-count with information from Norges Bank on the balances for the depots.
	We also assessed whether the information about the notes and coins in circulation in notes 1 and 15 were adequate.

VALUATION OF INVESTMENTS IN UNLISTED REAL ESTATE, GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL

KEY AUDIT MATTER	HOW THE MATTER WAS ADDRESSED IN THE AUDIT
The Government Pension Fund Global has invested in unlisted real estate through subsidiaries of Norges Bank. Investments in subsidiaries presented as unlisted real estate in the balance sheet are measured at fair value. See note 20, SPU notes 6 and 7 for a description of the investments, accounting policies and valuation methods.	Norges Bank has established various control activities for monitoring of the valuations conducted by external valuation specialists. We have assessed and tested the design of selected control activities related to key assumptions and estimates, including future revenue streams, expenses and applicable discount rates. For a sample of properties, we have tested if these control activities have operated effectively in the reporting period.
The valuation of unlisted real estate investments involves uncertainty and is based on information about each individual property type and location, as well as a number of assumptions and estimates. The assumptions and estimates are essential for the valuation, and the valuation of unlisted real estate is therefore a key audit matter.	For a sample of commercial properties in the United Kingdom, Germany and USA, we received the external valuation reports from Norges Bank and tested that the applied valuation methods were in accordance with generally accepted valuation standards and practices. We tested a sample of rental income against budget and assessed the reasonableness of the estimates for future rental income and discount rates with external sources. We assessed the valuer's independence, qualifications and experience.
	We used our own experts in the review of the valuation reports.
	We reconciled the fair value in the financial reporting with the valuation reports.
	We assessed whether the disclosures in note 20, SPU note 6 and 7 regarding valuation of unlisted real estate was adequate.

RISK AND RETURN DISCLOSURES, GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL

KEY AUDIT MATTER	HOW THE MATTER WAS ADDRESSED IN THE AUDIT
Returns are measured in foreign currency based on a weighted composition of currencies in the benchmark indices for equity and fixed-income investments. In the investment mandate for the Government Pension Fund Global, there are several limits and restrictions for the management of the fund. Absolute and relative return information for the Government Pension Fund Global's equity and fixed-income investments is presented in note 20, SPU note 3 Returns per asset class. Information regarding risk is presented in note 20, SPU note 8 Risk. Measurement of absolute and relative returns and information regarding market risk, presented in note 20, SPU note 8, tables 8.5 and 8.6 and in the section on volatility and correlation risk, is important information about the performance of, and risk associated with, management of the Government Pension Fund Global and is therefore a key audit matter.	Norges Bank has established various control activities related to the calculation of returns and market risk. We assessed and tested selected control activities related to the application of formulas in the calculations of returns, the consistency between accounting and performance measurement, and that external sources of information were accurate and correctly applied in the calculations. In addition, we recalculated that the absolute returns for the year, and relative returns for selected days, were calculated in accordance with the methods described in note 20, SPU note 3. For information regarding market risk in note 20, SPU note 8, tables 8.5 and 8.6, and in the section on volatility and correlation risk, we assessed whether the calculations were conducted in accordance with the calculation methods and assumptions as described in note 20, SPU note 8. In addition, we assessed and tested the design of selected controls established by Norges Bank to monitor the service provider. For a sample of these controls, we have tested if they have operated effectively in the reporting period. We collected and compared the reports from the service provider regarding market risk with the disclosures in note 20, SPU note 8, tables 8.5 and 8.6, and the disclosures regarding expected shortfall in the section on volatility and correlation risk. We assessed whether the disclosures on returns in note 3 and the disclosures on market risk in note 8, tables 8.5 and 8.6, and in the section on volatility and correlation risk were adequate.

Other information

Management is responsible for the other information. The other information comprises the Annual report for 2016, but does not include the financial statements and our auditor's report thereon.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated.

If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of the Executive Board and the Governor for the Financial Statements

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

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with laws, regulations, and auditing standards and practices generally accepted in Norway, including International Standards on Auditing (ISAs), we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. We design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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 Norges Bank's internal control.
- evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Executive Board and the Governor.
- evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with the Executive Board regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We report to the Executive Board about our compliance with relevant ethical requirements, and about our communication to them about all relationships that reasonably could be considered to influence our independence, and, where relevant, about measures taken.

From the matters communicated with the Executive Board, we determine those matters that were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and are therefore the key audit matters. We describe these matters in our auditor's report unless law or regulation precludes public disclosure about the matter or when, in extremely rare circumstances, we determine that a matter should not be communicated in our report because the adverse consequences of doing so would reasonably be expected to outweigh the public interest benefits of such communication.

Report on Other Legal and Regulatory Requirements

Opinion on the Executive Board's report

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 and in statements on Corporate Social Responsibility concerning the financial statements, and the allocation of the comprehensive income is consistent with the financial statements and complies with the instructions for Norges Bank.

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, 8 February 2017
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
State Authorised Public Accountant

Note: Translation from the original Norwegian version has been made for information purposes only

RESOLUTION OF THE SUPERVISORY COUNCIL ON THE FINANCIAL STATEMENTS FOR 2016

The Supervisory Council adopted the following decision at its meeting on 23 February 2017

- The Supervisory Council takes note of the Annual Report of the Executive Board for 2016
- The Supervisory Council takes note of the auditor's report for Norges Bank for 2016 and adopts Norges Bank's financial statements for 2016

- In accordance with the guidelines, the net loss of NOK 3bn is to be covered by a transfer from the Adjustment Fund. From the Transfer Fund, one-third, or NOK 17.7bn, will be transferred to the Treasury

THE SUPERVISORY COUNCIL'S STATEMENT ON THE MINUTES OF THE MEETINGS OF THE EXECUTIVE BOARD AND ITS SUPERVISION OF THE BANK

Under the Norges Bank Act, the Supervisory Council submits a separate report to the Storting concerning its supervision of the Bank. The report

for 2016 will be adopted by the Supervisory Council on 16 March 2017 and published upon submission to the Storting



NORGES BANK

ÅRSBERETNING OG REGNSKAP

/2016

Sammensetting og arbeid i hovedstyret i 2016

HOVEDSTYRETS SAMMENSETTING 2016

Navn	Funksjon	Endring i 2016	Medlem av underutvalg
Øystein Olsen	Leder	Gjenoppnevnt for ny 6-årsperiode fra 1. januar 2017	
Jon Nicolaisen	1. nestleder		
Edil Matsen	2. nestleder	Ny funksjon som visesentralbanksjef og 2. nestleder i hovedstyret fra 18. januar 2016	Eierskapsutvalget (leder) Risiko- og investeringsutvalget (leder)
Hilde Myrberg	Medlem		Kompensasjonsutvalget (leder)
Kjetil Storesletten	Medlem		Risiko- og investeringsutvalget
Karen Helene Ulltveit-Moe	Medlem		Revisjonsutvalget (leder) Risiko- og investeringsutvalget
Kathryn M. Baker	Medlem	Oppnevnt fra 1. januar 2016 (varamedlem fra 19. juni 2015)	Revisjonsutvalget Eierskapsutvalget
Steinar Juel	Medlem	Oppnevnt fra 1. januar 2016	Revisjonsutvalget Kompensasjonsutvalget
Espen R. Moen	Varamedlem	Trådte ut av hovedstyret 29. februar 2016	Eierskapsutvalget
Arne Hyttnes	Varamedlem	Oppnevnt fra 4. mars 2016	Eierskapsutvalget
Kristine Landmark	Varamedlem	Oppnevnt fra 4. mars 2016	Kompensasjonsutvalget
Mona H. Sørensen	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fra 1. januar 2016	
Gøril B. Havro	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fram til 30. juni 2016	
Henrik Borchgrevink	Ansattrepresentant	Fungerte som representant for de ansatte i perioden 1. juli til 31. oktober 2016	
Nina Larsson Midthjell	Ansattrepresentant	Representant for de ansatte fra 1. november 2016	

Oppgaver og styringsstruktur

Norges Banks virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) av 24. mai 1985. Loven slår fast at Norges Bank skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, og overvåke penge-, kreditt- og valuta-markedene.

Oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsatt av Finansdepartementet.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Som en del av bankens arbeid med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet, har Norges Bank fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen som bankene er pålagt å holde

Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Norges Banks virksomhet utøves i samsvar med *de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene*, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet

Hovedstyret har ansvar for den utøvende og rådgivende virksomheten til banken, og det forvalter bankens midler. Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll

Hovedstyret består av åtte medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i banken. Det er videre oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene. Disse møter fast, og de har stemmerett i administrative saker. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne driften i banken og forholdene for de ansatte, slik at hovedstyret da har tolv medlemmer.

Hovedstyret har fire undervalg: Revisjonsutvalget, kompensasjonsutvalget, eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget. Alle fire utvalg er saksforberedende, og formålet med utvalgene er å styrke og effektivisere drøftingene i hovedstyret. Revisjonsutvalgets mandat og oppgaver er fastsatt i samsvar med forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer faglig til revisjonsutvalget.

Representantskapet består av 15 medlemmer valgt av Stortinget. Som Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan, har representantskapet et overordnet ansvar for å følge opp virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Tilsynsoppgaven følger av sentralbankloven og omfatter hele Norges Banks virksomhet. Representantskapet vedtar årlig budsjett for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver.

Sentralbanksjefen forestår bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene. Visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre stedfortreder. Ansvaret for gjennomføringen av oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland er lagt til Norges Bank Investment Management (NBIM). Hovedstyret har delegert beslutningsmyndighet direkte til lederen for NBIM gjennom stillingsinstruks og investeringsmandat.

Hovedstyrets beretning

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av fellesskapet. Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter bankens valutareserver og Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten.

I 2016 var det 200 år siden opprettelsen av Norges Bank. Dette ble markert gjennom hele året med utstillinger, foredrag landet rundt, internasjonalt symposium, åpen dag for publikum, etablering av et kunnskapssenter for skoleungdom i tillegg til den offisielle jubileumsmiddagen i Trondheim.

NY STRATEGI

2016 var slutten på Norges Banks strategiperiode 2014–2016. Hovedstyret har i 2016 arbeidet med strategien for 2017–2019 for de to virksomhetsområdene, sentralbankvirksomheten og Norges Bank Investment Management. Hovedlinjene i den nye strategien er en videreutvikling og videreføring av strategiplanen for 2014–2016. I strategien for de neste tre årene løftes det fram at

«Norges Bank skal være en åpen og veldrevet sentralbank. Banken skal være blant de ledende sentralbankene i fornyelsen av pengepolitikken og i den videre moderniseringen av betalingssystemet. Norges Bank skal ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

Åpen og aktiv kommunikasjon skal bidra til forståelse for bankens rolle og utøvelsen av bankens oppgaver. Bankens grunnverdier er lagånd, integritet, nyskaping og kvalitet. Banken skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, og legge til rette for gode arbeidsforhold, ansvarlig eierskap og miljøhensyn i virksomheten.»

I strategien identifiseres også flere utfordringer for sentralbankens kjerneområder

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

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

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

Fondets investeringsstrategi er utviklet over tid, basert på solid faglig grunnlag og praktisk erfaring fra forvaltningen. Kompleksiteten i forvaltningsoppdraget har økt, samtidig som forvaltningskostnadene er holdt på et lavt nivå i forhold til lignende fond.

Fondet er i dag en langsiktig og ansvarlig eier i nesten 9000 selskaper i over 70 land og fondets avkastning får stadig større

betydning for norsk økonomi. Samtidig er det økte krav til gjennomføringen av forvaltningsoppdraget med hensyn til styring og kontroll, åpenhet, ansvarlighet og profesjonalitet.»

Norges Banks strategi for 2017–2019 er gjengitt på sidene 2–7 i denne årsrapporten

EN STYRKET STYRINGSSTRUKTUR

Sentralbankloven ble endret med virkning fra 1. januar 2016. Endringene innebar blant annet en utvidelse fra en til to visesentralbanksjefer. Formålet var å styrke kapasiteten til hovedstyret, særlig innenfor kapitalforvaltning.

Hovedstyret arbeidet i 2016 med å tilpasse styringsstrukturen til utviklingen i oppgavene, og det ble gjennomført flere organisatoriske justeringer for å understøtte de siste endringene i sentralbankloven. Det ble blant annet opprettet en sentral stab for hovedstyret og ledelsen i banken. Arbeidsdelingen mellom underutvalgene under hovedstyret ble presisert ved at mandatene ble videreutviklet og tydeliggjort.

Ettervirkningene av
finans- og økonomisk
fortsatt verdens-
økonomien

Som følge av endringene i styringsstruktur og organisering internt, er hovedstyrets kapasitet innenfor kapitalforvaltning økt. Samlet tidsbruk på slike saker har gått opp, uten at samlet tidsbruk på saker innenfor de mer tradisjonelle sentralbankoppgavene er redusert. Etableringen av de nye underutvalgene har også gitt hovedstyret økt kapasitet ved behandlingen av enkeltsaker og oppfølging av rapporter fra forvaltningen.

Endringer i rammebetingelser

Hovedstyret har merket seg at det pågår arbeid som kan gi endrede rammebetingelser for Norges Bank. Finansdepartementet satte i april 2015 ned et utvalg ledet av Svein Gjedrem som skal vurdere sentralbankloven. Utvalget skal gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Basert på utredningsarbeidet skal utvalget foreslå eventuelle endringer i sentralbankloven og styringen med Norges Bank. Utvalget skal i arbeidet legge til grunn gjeldende retningslinjer for pengepolitikken og vurdere Norges Banks spesielle ansvar for forvaltningen av SPU, jf. lov om Statens pensjonsfond. Utvalget skal avlevere sin rapport innen 30. juni 2017.

Finansdepartementet kunngjorde i Finansmarkedsmeldingen at departementet parallelt med arbeidet i sentralbanklovutvalget ville vurdere behovet for en modernisering av forskriften for pengepolitikken.

PENGEPOLITIKK

Norges Bank har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken. Den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal også bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken i Norge i 2016 var preget av lave renter ute og svak vekst i norsk økonomi. Styringsrenten ble satt ned fra 0,75 prosent til 0,5 prosent i mars og ble deretter holdt uendret resten av året.

Veksten i verdensøkonomien har avtatt de siste årene og var i 2016 den laveste siden finanskrisen. Det er i hovedsak svakere utvikling i fremvoksende økonomier som har dempet veksten. I de største industrilandene har veksten tatt seg noe opp. Dermed har også den samlede veksten blant Norges handelspartnere tiltatt litt de siste årene. Usikkerheten om vekstutsiktene økte i flere land gjennom 2016, blant annet på grunn av Storbritannias beslutning om å melde seg ut av EU og som følge av valget av ny president i USA. Lave råvarepriser bidro til fortsatt lav inflasjon, men i flere land økte inflasjonsforventningene mot slutten av året.

Lav inflasjon og moderate vekstutsikter bidro til at flere sentralbanker gjennomførte ytterligere pengepolitiske lettelser i 2016. Den svenske, den britiske og den europeiske sentralbanken reduserte sine styringsrenter i tillegg til at de utvidet sine program for verdipapirkjøp. På den annen side hevet den amerikanske sentralbanken styringsrenten i desember, ett år etter den forrige renteøkningen. Handelspartnernes pengemarkedsrenter falt i de første tre kvartalene i fjor, men mye av nedgangen ble reversert mot slutten av året. Også de langsiktige rentene falt i første del av 2016, før de økte igjen til om lag det samme nivået som på begynnelsen av året.

Påslaget i det norske pengemarkedet fortsatte å stige i 2016. Økningen skyldtes hovedsakelig internasjonale forhold, og var særlig knyttet til

nye reguleringer av amerikanske pengemarkedsfond. For året sett under ett var det små endringer i utlånsrentene til foretak, mens husholdningenes utlånsrenter falt litt.

I januar 2016 falt oljeprisen til sitt laveste nivå siden 2003. Deretter økte prisen, og ved utgangen av året var den om lag 55 dollar per fat. Også prisene på leveranser fram i tid tok seg noe opp gjennom fjoråret. Prisøkningen skyldtes blant annet økt oljeetterspørsel fra land som USA, Kina og India og at organisasjonen av oljeeksporterende land (OPEC) og flere andre land besluttet å begrense oljeproduksjonen.

Oppgangen i oljeprisen og en økning i norske renteforventninger bidro til at den norske kronen styrket seg gjennom 2016. Etter å ha svekket seg betydelig i de foregående tre årene,



økte kronens verdi, målt ved den importveide indeksen I-44, med om lag seks prosent gjennom året

Veksten i norsk økonomi tok seg noe opp gjennom 2016, men litt mindre enn ventet ved utgangen av 2015. Årsveksten i BNP for Fastlands-Norge var den laveste siden 2009. Det var særlig virkninger av oljeprisfallet og lavere aktivitet i petroleumsrettede næringer som dempet veksten.

Petroleumsinvesteringene fortsatte å falle markert i 2016, og lavere eksport fra oljeraffineriene og den petroleumsrettede leverandørindustrien bidro til en betydelig nedgang i den samlede eksporten fra Fastlands-Norge. Foretaksinvesteringene i bedrifter som er mindre knyttet til petroleumsnæringen økte moderat i 2016. Boliginvesteringene steg betydelig, særlig på Østlandet. Veksten i husholdningenes konsum var svak i 2016. Varekonsumet falt fra året før, mens tjenestekonsumet økte.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var under et normalt nivå ved inngangen til 2016 og avtok litt videre i løpet av året. Utviklingen i ulike arbeidsledighetsmål sprikte. Mens arbeidsledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte, avtok antallet registrerte ledige litt. Lønnsveksten har avtatt de siste årene, og med lave tillegg i det sentrale oppgjøret falt lønnsveksten videre i 2016. Den moderate lønnsveksten kan ses i sammenheng med oljeprisfallet og lavere kapasitetsutnyttning i norsk økonomi.

Veksten i konsumprisene har tatt seg opp de siste årene. Det skyldes hovedsakelig kronesvekkelsen de foregående årene som har ført til økt prisvekst på importerte varer. I 2016 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 3,6 prosent, mens årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,0 prosent. Inflasjonsforventningene, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, økte noe gjennom fjoråret, men holdt seg nær inflasjonsmålet.

Boligprisveksten var høy i 2016, og veksten i husholdningenes gjeld tiltok noe. Både boligprisene og gjelden i husholdningene steg mer enn de disponible inntektene. Analysene i de pengepolitiske rapportene i 2016 tilsa at veksten i norsk økonomi vil ta seg opp i årene som kommer, men vekstanslagene ble noe redusert gjennom året. Anslagene for produktivitsveksten i årene fremover ble også justert noe ned. I begynnelsen av 2016 var kapasitetsutnyttningen ventet å avta videre gjennom 2016 og 2017 før den igjen ville tilta. Gjennom 2016 ble kapasitetsutnyttningen anslått å falle noe mindre enn tidligere lagt til grunn, og etter hvert som den registrerte ledigheten avtok, ble ledighetsanslagene justert ned.

Konsumprisveksten svingte nokså mye gjennom 2016 og var høyere enn ventet gjennom sommeren. Analysene i de pengepolitiske rapportene indikerte at inflasjonen vil avta etter hvert som effektene av kronesvekkelsen de foregående årene fases ut. Inflasjonsanslagene ble noe nedjustert gjennom 2016. Det skyldes i hovedsak en viss styrking av kronen og utsikter til noe lavere lønnsvekst i årene som kommer enn lagt til grunn ved inngangen til året.

I rentesettingen i 2016 la hovedstyret vekt på at pengepolitikken var ekspansiv og understøttet omstillingene i norsk økonomi. I en økonomi preget av omstilling vil ikke pengepolitikken fullt ut kunne motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting.

Vedvarende lave renter bidrar til sårbarhet i det finansielle systemet. Hovedstyret fremhevet at regulering av bankene og makrotilsynstiltak er førstelinjeforsvaret mot ustabilitet i det finansielle systemet. For å oppnå en mer stabil økonomisk utvikling over tid, mente hovedstyret det likevel var riktig å ta hensyn til risikoen forbundet med svært lave renter i pengepolitikken. Når styringsrenten er nær en nedre grense, er usikkerheten om virkningene av pengepolitikken større enn ved et mer normalt rentenivå. For hovedstyret talte det for å gå mer varsomt fram i rentesettingen og reagere noe mindre på nyheter som endret utsiktene for økonomien, enten disse trakk i retning av en lavere eller høyere styringsrente. Samtidig fremhevet hovedstyret at det var handlingsrom i rentesettingen, begge veier. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, mente hovedstyret at det ikke kunne utelukkes at styringsrenten vil kunne bli negativ.

I mars 2016 mente hovedstyret at både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til kapasitetsutnyttningen tilsa å sette styringsrenten ned. Styringsrenten ble redusert med 0,25 prosentenheter til 0,5 prosent. Styringsrenten ble deretter holdt uendret resten av året. Analysene som ble publisert i desember 2016, innebar en styringsrente som holder seg nær ½ prosent de neste årene og deretter økes til om lag 1 prosent i 2019.

FINANSIELL STABILITET

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. Et stabilt finansielt system er også viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

I tråd med forskrift om motsyklisk kapitalbuffer har Norges Bank utarbeidet beslutningsgrunnlaget og gitt Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer inngår som en del av det samlede kravet til kapitaldekning i bankene.

Utgangspunktet for vurderingen til Norges Bank er at bankene bør bygge opp og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp, eller har bygd seg opp. Med bakgrunn i vedtak fra juni 2015 økte kravet til den motsykliske kapitalbufferen fra 1 til 1,5 prosent av risikovektede eiendeler den 30. juni 2016.

Høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp.

Bankene hadde god lønnsomhet i 2016. Utlånstapene har økt noe, men er fortsatt på et nokså lavt nivå. Bankene har fortsatt å øke sin kapitaldekning. Mer kapital og likviditet har gjort bankene robuste mot tap og markedsuro. Samtidig har Norges Bank pekt på at høy gjeld i husholdningene og vedvarende vekst i eiendomspriser er to vesentlige sårbarheter i det norske finansielle systemet.

I løpet av 2016 tok boligprisveksten seg kraftig opp på landsbasis. I områder med nær tilknytning til oljevirksomheten var boligprisveksten imidlertid fortsatt beskjedent. Husholdningenes gjeld fortsatte å stige mer enn inntektene, og mot slutten av året tiltok gjeldsveksten. Høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp.

Hovedstyret ga i desember 2016 råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen til 2 prosent. Finansdepartementet besluttet i tråd med rådet fra Norges Bank å øke bufferkravet til 2 prosent med virkning fra 31. desember 2017. Alle store norske banker oppfyller dagens fastsatte krav til kapitaldekning og ligger godt an til å møte økningen i kravet til motsyklisk kapitalbuffer.

De norske bankene har god tilgang på markedsfinansiering. Risikopåslaget på den langsiktige markedsfinansieringen har variert noe det siste året. Bankene har tilpasset seg endringer i markedet for kortsiktig finansiering i dollar som fulgte av ny regulering av pengemarkedsfond i USA fra oktober i 2016. Bankene oppfyller kravet til likviditetsdekning (LCR) med god margin, og har siden finanskrisen redusert likviditetsrisikoen og forbedret finansieringsstrukturen.

BETALINGSSYSTEMET

Den finansielle infrastrukturen i Norge er effektiv. Det har vært få avvik i interbank-systemene og verdipapiroppgjørssystemet i 2016 og ingen avvik var alvorlige. Systemene oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper for slike systemer.

Driften av Norges Banks oppgjørssystem var stabil gjennom 2016. I oppgjørssystemet ble det gjort opp betalinger for 221 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt. Ved utgangen av 2016 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 38,7 milliarder kroner.

Tidlig i 2016 tok Norges Bank i bruk en ny systemløsning for å holde oversikt over bankenes pantsettelse for lån i Norges Bank og beregne hver banks låneadgang. Det nye systemet gir bankene bedre mulighet til selv å administrere sin pantsettelse.

Bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Det er ikke dokumentert at kontanter vil kunne bli distribuert til bankkundene i tilstrekkelig grad i en slik situasjon. Norges Bank og Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet gitt uttrykk for at bankene har ansvar for å distribuere kontanter til publikum også i en beredskapssituasjon, og foreslått forskrift hvor beredskapsansvaret klargjøres. På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank og Finanstilsynet utarbeidet forslag til høringsnotat om bankenes beredskapsansvar for kontanter.

Arbeidet med den nye seddelserien pågår for fullt. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, er planlagt utgitt i slutten av mai 2017. Endelig design på alle fem valørene i den nye serien ble offentliggjort i november 2016, og vist frem for publikum på utstillingen «Møt de nye sedlene».

FORVALTNINGEN AV STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Ved utgangen av 2016 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) på 7 510 milliarder kroner, en økning på 35 milliarder fra inngangen til året. Avkastningen var på 447 milliarder kroner, mens netto uttak fra fondet var på 101 milliarder kroner. 2016 var det første året der tilførselen fra statens oljeinntekter ble lavere enn beløpet som ble overført fra fondet for å dekke underskuddet på statsbudsjettet. En sterkere krone reduserte verdien av fondet med 306 milliarder, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Norges Bank skal forvalte fondet med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. I 2016 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 6,9 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 8,7 prosent, obligasjonsavkastningen 4,3 prosent og eiendomsavkastningen 0,8 prosent. Forvaltningskostnader utgjorde til sammen 0,05 prosent av fondets kapital.

Samlet avkastning i aksje- og renteinvesteringene var 0,15 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen fra Finansdepartementet.

Norges Bank følger flere investeringsstrategier i forvaltningen av aksjer og obligasjoner. For perioden 2013–2016 kan strategiene deles inn i allokeringsstrategier, strategier for verdipapirseleksjon og strategier for markedseksponering. Strategiene har ulike formål. Mens noen strategier primært sikter mot å bidra til fondets avkastning, sikter andre mot å redusere kostnader eller spre risiko. Hva som er riktig horisont for evaluering vil også variere mellom strategiene. Et fellestrekk ved strategiene er at de på ulike måter søker å utnytte fondets særtrekk, som størrelse og langsiktighet. De ulike investeringsstrategiene utfyller og påvirker hverandre, og det er synergier mellom dem.

I perioden 2013 – 2016 ga de ulike strategiene samlet sett en gjennomsnittlig årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,20 prosentpoeng. Strategiene for verdipapirseleksjon og markedseksponering har begge bidratt positivt, mens bidraget til meravkastning fra allokeringsstrategiene har vært negativt. I 2016 var bidraget til fondets meravkastning fra strategiene for markedseksponering positivt, mens andre strategier trakk meravkastningen ned.

Finansdepartementet fastsetter fondets referanseindeks og rammer for avvik mellom Norges Banks portefølje og referanseindeksen. Hovedstyret fastsetter supplerende risikorammer. Risikoen i forvaltningen måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt sett av måltall og ulike typer analyser. En sentral bestemmelse i mandatet fra



Finansdepartementet er at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at såkalt forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av 2016 var den relative risikoen målt på denne måten 0,28 prosentpoeng.

I perioden 1998–2016 var årlig avkastning av SPU 5,7 prosent målt i fondets valutakurv. Avkastningen var 0,26 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen før forvaltningskostnader.

Eiendomsinvesteringene består av både børsnotert eiendom og unoterte eiendomsinvesteringer. 2,5 prosent av fondet var investert i unotert eiendom ved utgangen av 2016. De unoterte eiendomsinvesteringene i fondet er tilknyttet kontor og handel i et begrenset antall storbyer, i tillegg til det globale logistikkmarkedet. I 2016 var avkastningen i unotert eiendom 1,7 prosent målt i fondets valutakurv og 4,2 prosent målt i lokal valuta. Årlig avkastning i unotert eiendom har siden oppstart i 2011 vært 6 prosent målt i fondets valutakurv.

Forvaltningen skal være kostnadseffektiv. Forvaltningskostnadene målt i forhold til forvaltet kapital har falt over tid. I perioden 2013–2016 utgjorde årlig forvaltningskostnad 0,06 prosent av fondets markedsverdi.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd til Finansdepartementet om videreutvikling av forvaltningen av SPU. I 2016 ble Norges Bank bedt om å vurdere om det er forhold som tilsier en endring i aksjeandelen i referanseindeksen. Banken ga på denne bakgrunn råd om å øke aksjeandelen til 75 prosent. En slik endring av strategien vil gi høyere forventet avkastning på lang sikt. Norges Bank ga også råd om gjennomføringen av en ny forvaltningsmodell for unotert eiendom der Norges Bank bestemmer allokeringen til eiendom innenfor den samlede risikorammen for forvaltningen av fondet.

Hovedstyret har vedtatt en ny strategiplan for 2017–2019. Banken vil fortsatt benytte de tre hovedgruppene av investeringsstrategier i forvaltningen av fondet. Banken vil også styrke arbeidet med å gi råd om videreutvikling av forvaltningsstrategien, og det legges vekt på rollen som langsiktig, profesjonell og ansvarlig eier.

Norges Bank forvalter store verdier på vegne av fellesskapet, og legger vekt på å kommunisere åpent, etterrettelig og gjenkjennelig. Rapportering av forvaltningen av fondet er utvidet over tid. I 2016 publiserte banken blant annet utvidede analyser av avkastning og risiko og utvidet informasjon om forvaltningen av unotert eiendom

VALUTARESERVENE

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

Markedsverdien av valutareservene var 480,1 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Aksjeporteføljen utgjorde 177,2 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 283,0 og 19,9 milliarder kroner.

Avkastningen, eksklusive petrobufferporteføljen, var 4,6 prosent i 2016 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 10,5 prosent som var 0,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,2 prosent som ga en relativ avkastning på 0,1 prosentpoeng

I januar 2016 besluttet hovedstyret å overføre forvaltningen av den langsiktige renteporteføljen i valutareservene fra Norges Bank Investment Management (NBIM) til sentralbankvirksomheten. Overføringen fant sted i desember. Pengemarkedsporteføljen og den langsiktige renteporteføljen ble slått sammen til én portefølje, renteporteføljen. Forvaltningen av en større renteportefølje vil bidra til at sentralbankvirksomheten gjennom sine operasjoner i markedene får økt kompetanse og beredskap til å møte finansielle kriser. NBIM forvalter fortsatt aksjeporteføljen.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen til aksjeporteføljen er en skattejustert FTSE All World Developed Market indeks med geografiske begrensninger. Eksponeringen mot aksjer skal ikke være over 45 prosent av markedsverdien av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen. For begge porteføljene er det krav om at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosent.

Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland (SPU).

SAMFUNNSANSVAR

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av felleskapet, og banken utøver sitt samfunnsansvar gjennom arbeidet med disse oppgavene. Hovedstyret har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte som slår fast at banken skal holde en høy etisk standard, respektere menneskerettighetene og opptre samfunnsansvarlig i all vår virksomhet. Norges Bank aksepterer ingen former for diskriminering eller korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten.

Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått. Derfor

Norges Banks virke
forutsetter tillit og at
virkemiddelbruken
blir forstått

vektlegger banken
åpenhet og søker
løpende å bedre
kommunikasjonen. I
2016 vedtok
hovedstyret å
offentliggjøre
protokollene fra
hovedstyrets møter,

med unntak av pengepolitiske drøftinger og med et forbehold om at enkelte protokolleringer må unntas offentlighet for en kortere eller lengere periode.

Gjennom en endring av § 12 i sentralbankloven har Norges Bank fått en opplysningsplikt til skattemyndighetene som ligner på den opplysningsplikten forretningsbanker mv. har. Skatte- og avgiftsmyndighetene kan nå be om å få opplysninger om bankens kontraktsmotparter etc. når dette er nødvendig ved kontrollen av disse motpartene for lignings- eller avgiftsformål

Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland ansvarlig for å støtte opp under fondets formål om høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen, og skjer innenfor hovedområdene standardsetting, eierskap og risikohåndtering.

Norges Bank publiserte i 2016 et nytt forventningsdokument om menneskerettigheter rettet mot selskaper SPU er investert i. Med virkning fra 1. februar 2016 fastsatte Finansdepartementet et nytt produktbasert kullkriterium i retningslinjene for utelukkelse og observasjon. NBIM etablerte omfattende systemer for innhenting og analyse av selskapsinformasjon for å vurdere selskaper opp mot kullkriteriet. Hovedstyret vedtok og offentliggjorde utelukkelse eller observasjon av 76 selskaper etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse i 2016, hvorav 70 selskaper ble utelukket eller satt til observasjon på bakgrunn av de nye kriteriene.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å bedre bankens påvirkning av det ytre miljø og miljøvennlige adferd. I tråd med bankens strategi for 2017–2019 skal det utarbeides en egen miljøstrategi for bankens virke. Les mer om Norges Banks samfunnsansvar på side 46.

MEDARBEIDERE

Norges Banks verdier er lagånd, integritet, nyskaping og kvalitet. Medarbeiderne er bankens viktigste ressurs. Banken arbeider målrettet med å tiltrekke og rekruttere ansatte med den kompetansen som banken trenger for å løse sine oppgaver. Ambisjonen er å rekruttere blant de ledende fagmiljøer nasjonalt og internasjonalt. Likeledes arbeides det med å legge forholdene til rette for videreutvikling av kompetanse gjennom intern mobilitet, internasjonale hospiteringer og videreutdanning. Banken legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen.

Ledelsen i banken har god og regelmessig kontakt med fagforeningene. Samarbeidet er konstruktivt, og bidrar til at banken utvikler og endrer seg i takt med de krav som stilles til

virksomheter generelt og banken spesielt. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Dialogen med fagforeningene skjer blant annet i medarbeider- og personalutvalget og i jevnlig kontaktmøter. Les mer om Norges Banks personalpolitikk og arbeidsmiljø på side 51.

VIRKSOMHETSSTYRING, RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Virksomhetsstyringen, inklusiv risikostyring og internkontroll, tar utgangspunkt i modellen som beskriver den faste organiseringen, styringsprinsipper og roller og ansvar for den øverste ledelsen. Det er fastsatt styringsmodeller for kapitalforvaltningen og for sentralbankvirksomheten med mer detaljerte styringsprinsipper for de to enhetene. Norges Bank følger egen forskrift om risikostyring og internkontroll, fastsatt av



Finansdepartementet. Hovedstyret har overordnet ansvar for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Hovedstyret har derfor vedtatt hovedprinsipper for risikostyring i Norges Bank. Virksomhetsområdene har etablert sine egne separate funksjoner for risikostyring og etterlevelse.

Hovedstyret følger opp virksomheten gjennom periodisk rapportering av resultater og mål, handlingsplaner, budsjett, finansiell og

operasjonell risiko og etterlevelse. Ettersom forvaltningsoppdraget har blitt mer komplekst har hovedstyret gjennom året hatt spesielt fokus på videreutvikling av rapporteringen av

Norges Bank har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet

avkastning og risiko i SPU. Blant annet ble det i 2016 publisert utvidede analyser av avkastning og risiko i SPU. Avkastningsberegningen for SPU verifiseres også av tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS-standard er mottatt uten merknader.

Hovedstyret har bestemt at det for NBIM i løpet av en tolv månedersperiode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse.

I 2016 var den operasjonelle risikoeksponeringen innenfor styrets risikotoleranse. For sentralbankvirksomheten følges sentrale risikoer opp gjennom regelmessig rapportering og oppfølging av tiltak til hovedstyret.

Norges Banks virksomhet er IT- og informasjonsintensiv. Transaksjonsprosessene som leder til finansiell rapportering er i utstrakt grad automatiserte. Hoveddelen av IT-systemene er standardsystemer som er tilpasset virksomhetens behov, og er levert og driftet av tredjeparter. I kapitalforvaltningen er porteføljen av IT-systemer de siste årene konsolidert og forenklet, og flere oppgaver er innkontraktet for å oppnå en mer effektiv driftsmodell.

Hovedstyret følger den operative og finansielle risikoen knyttet til bruk av IT-systemer løpende gjennom sin vurdering av operasjonell risiko og internkontroll for øvrig.

Norges Bank har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontraktet IT-drift. Som følge av et økende trusselbilde knyttet til nettangrep og datakriminalitet er det etablert en rekke tiltak for å styrke IT-sikkerheten ytterligere.

Basert på rapportering fra administrasjonen og internrevisjonen gir hovedstyret representantskapet en årlig vurdering av risikosituasjonen i banken. I henhold til sentralbankloven skal bankens regnskap revideres av ekstern revisor. Revisors beretning er vedlagt regnskapet.

Det er ikke avdekket vesentlige mangler i styrings- og kontrollregimet, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

BALANSESAMMENSETNING OG FINANSIELL RISIKO

Den totale balansen for Norges Bank ved utgangen av 2016 var 8 081 milliarder kroner, herav investeringsporteføljen til SPU på 7 507 milliarder kroner, fratrasket forvaltningsgodtgjøring.

Finansdepartementet har plassert fondsmidler til forvaltning i SPU som et kapitalinnskudd på en konto i Norges Bank (kronekontoen). Banken videreplasserer, i eget navn, midlene på kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aktivaklassene aksjer (62,5 prosent), renteinvesteringer (34,3 prosent) og eiendomsinvesteringer (3,2 prosent). Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank, og kronekontoen blir tilsvarende presentert som en gjeld til Finansdepartementet. Disse to balansepostene er identiske i størrelse og avkastning. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU presenteres i en egen note. Norges Bank har ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør valutareservene den største eiendelen i balansen. Valutareservenes plasseringer presenteres over flere regnskapslinjer på balansen. Netto valutareserver utgjorde 480,1 milliarder kroner ved utgangen av 2016 mot 468,2 milliarder kroner ved utgangen av 2015.

Den største gjeldsposten i balansen, sett bort fra kronekontoen til SPU, er innskudd fra staten. Per 31. desember utgjorde denne 147,2 milliarder kroner mot 100,6 milliarder kroner i 2015. Denne posten svinger mye gjennom året som følge av inn- og utbetalinger over kontoene til staten. Eksempler på det er innbetaling av skatter og avgifter, utbetaling av lønn og trygder og kjøp av varer og tjenester. Gjeldsposten knyttet til sedler og mynt i sirkulasjon har i år, som de siste årene, ligget relativt stabilt på om lag 50 milliarder kroner, og er ved årsslutt 50,5 milliarder kroner. Innskudd fra banker, som består av F-innskudd, folioinnskudd og reserveinnskudd, er styrt av Norges Bank gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2016 utgjorde innskuddene 52,8 milliarder kroner, mot 58,4 milliarder kroner ved utgangen av 2015.

I 2016 har det vært en økning av fordrings- og gjeldsposter med IMF som motpart som følge av endret sammensetning av medlemsinnskuddet og en av låneordningene. Dette har ført til en økning på om lag 20 milliarder kroner på både eiendels- og gjeldssiden. Se note 16 for fylldigere omtale.

Bankens eiendeler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner. Balansesammensetningen medfører ventet positiv avkastning på lang sikt, sett bort fra valutakurseffekter. Dette som følge av en forventning om høyere avkastning på plasseringer i aksjer og obligasjoner enn på gjeldspostene.

Obligasjonsrentene er for tiden lave, også for obligasjoner med lang tid til forfall. Dette innebærer en lav løpende avkastning og bidrar til å redusere avkastningsforventningene fra rentepapirer i tiden fremover. Ettersom en betydelig del av valutareservene og SPU er plassert i obligasjoner, kan dagens lave markedsrenter bidra til å redusere den samlede avkastningen framover.

I tillegg til avkastningen på investeringene, vil SPUs verdiutvikling avhenge av tilførslene til fondet. Fallet i oljeprisen har gitt lavere tilførsel de siste årene. Det er knyttet usikkerhet til nivået på tilførslene framover blant annet fordi oljeprisen vil kunne variere betydelig.

Endringer i kronekursen kan i tillegg gi betydelige utslag på valutareservenes og SPUs verdi målt i norske kroner. En må være forberedt på at verdien vil kunne svinge betydelig fra år til år.

Norges Bank legger stor vekt på å styre og kontrollere finansiell risiko og har fastsatt prinsipper for å måle og styre de ulike risikotypene. Sammensetningen av porteføljene til valutareservene og den tilhørende risikoen blir i hovedsak bestemt av de prinsipper, den referanseindeksen og de retningslinjene som hovedstyret og sentralbanksjefen har fastsatt for forvaltningen. Verdivurderinger, avkastingsmåling, styring og kontroll av risiko i forvaltningen skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder.

RESULTATREGNSKAPET

For 2016 viser totalresultatet for Norges Bank et underskudd på 3 milliarder kroner, mot et overskudd på 66,5 milliarder kroner i 2015.

Netto inntekt fra finansielle instrumenter ga et tap på 2 milliarder kroner i 2016, mot en gevinst på 67 milliarder kroner i 2015. Inntekt fra aksjer bidro med en inntekt på 14,7 milliarder kroner, mens rentepapirer ga en inntekt på 3,9 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer et tap på 20,3 milliarder kroner som følge av at den norske kronen styrket seg gjennom 2016. Tilsvarende valutaeffekt for 2015 var en gevinst på 54,7 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 136,8 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 140,6 milliarder kroner fratrasket forvaltningsgodtgjøring på 3,7 milliarder kroner. Totalresultatet er tillagt kronekontoen til SPU per 31. desember 2016. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Andre inntekter består i hovedsak av godtgjørelse fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU. I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden for forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 3,7 milliarder kroner, som utgjør 5 basispunkter regnet av gjennomsnittlig forvaltet kapital i 2016.

I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten og husleie fra eksterne leietagere. Andre inntekter utgjorde totalt 3,9 milliarder kroner i 2016, mot 4,1 milliarder kroner i 2015

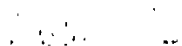
Egenkapitalen til Norges Bank var på 224,7 milliarder kroner per 31. desember 2016, mot 245,4 milliarder kroner per 31. desember 2015. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2016 var kursreguleringsfondet på 189,2 milliarder kroner og overføringsfondet på 35,5 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,1 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 45,3 prosent i 2015

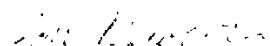
DISPONERING AV TOTALRESULTATET

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

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Totalresultatet på 3 milliarder kroner blir dekket fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 17,7 milliarder kroner til statskassen.

Oslo, 8. februar 2017


Øystein Olsen
Sentralbanksjef/leder

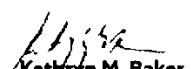

Jon Nicolaisen
1. nestleder


Egil Matsen
2. nestleder


Hilde Myrberg


Kjetil Storesletten

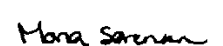

Karen Helene Ulltveit-Moe

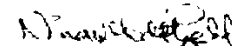

Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
1. varamedlem


Kristine Landmark
2. varamedlem


Mona Helen Sørensen
Representant for de ansatte


Nina Larsson Midtjell
Representant for de ansatte

$$y = \frac{1}{2} \left(\frac{1}{2} + \frac{1}{2} \right) = \frac{1}{2} \quad \text{if } x = \frac{1}{2}$$

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2016	2015
NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Netto inntekt/kostnad fra:			
-Aksjer og andeler	3,17	14 726	10 243
-Obligasjoner	3	3 868	2 573
-Finansielle derivater		18	-29
-Utlån med sikkerhetsstillelse	8,9	120	69
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		-2	-8
Renteinntekter fra utlån til banker	18	91	68
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-444	-592
Netto renteinntekt fra IMF	16	9	7
Skattekostnad	3	-76	-42
Andre finansielle inntekter/kostnader		-4	-1
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		18 306	12 288
Gevinst/tap valuta		-20 321	54 749
Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter		-2 015	67 037
FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	136 843	997 984
Trukket/(tilført) kronekonto SPU	20	-136 843	-997 984
Herav forvaltningsgodtgjøring	12	3 731	3 933
Forvaltning Statens pensjonsfond utland		3 731	3 933
ANDRE DRIFTSINNTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	14	128	126
DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	11	-1 726	-1 686
Øvrige driftskostnader	14	-2 856	-3 149
Av- og nedskrivning	13	-210	-172
Sum driftskostnader		-4 792	-5 007
Årsresultat		-2 948	66 089
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		-2 948	66 089
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	10	-3	380
Totalresultat		-2 951	66 469

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2016	31.12.2015
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		22 728	23 173
Utlån med sikkerhetsstillelse	8,9	26 774	23 304
Uoppgjorte handler		250	9
Aksjer og andeler	4,17	166 958	164 414
Utlånte aksjer	4,8,9	10 437	5 108
Obligasjoner	4	272 321	267 466
Finansielle derivater		2	9
Fordring på IMF	16	66 315	49 796
Utlån til banker	18	-	716
Andre finansielle eiendeler	12	6 263	5 474
Sum finansielle eiendeler		572 048	539 469
Plasseringer for statens pensjonsfond utland			
Plasseringer for SPU	20	7 506 763	7 471 220
Ikke-finansielle eiendeler			
Andre ikke-finansielle eiendeler	13	2 563	2 425
SUM EIENDELER		8 081 374	8 013 114

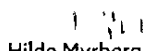
Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2016	31.12.2015
GJELD OG EGENKAPITAL			
Finansiell gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	8,9	2 412	827
Uoppgjorte handler	8,9	18 542	14 686
Annen finansiell gjeld		1 042	1 525
Gjeld til IMF	16	58 912	39 864
Innskudd fra banker	18	52 846	58 418
Innskudd fra statskassen	18	147 192	100 593
Sedler og mynt i omlop	15	50 495	53 136
Sum finansiell gjeld		331 441	269 049
Innskudd kronekonto statens pensjonsfond utland			
Innskudd kronekonto SPU	20	7 506 763	7 471 220
Annen gjeld			
Pensjoner	10	130	251
Annen gjeld	19	18 361	27 238
Sum annen gjeld		18 491	27 489
Sum gjeld		7 856 695	7 767 758
Egenkapital		224 679	245 356
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		8 081 374	8 013 114

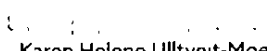
Oslo, 8. februar 2017


Øystein Olsen
(sentralbanksjef/leder)

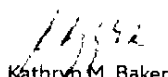

Jon Nicolaisen
(første nestleder)

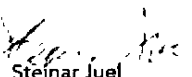

Egil Matsen
(andre nestleder)


Hilde Myrberg


Karen Helene Ulltveit-Moe


Kjetil Storesletten

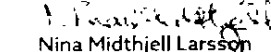

Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
(1. varamedlem)


Kristine Landmark
(2. varamedlem)


Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)


Nina Midthjell Larsson
(representant for de ansatte)

Kontantstrømpoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2016	2015
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer og andeler	4 221	3 796
Innbetaling av renter fra obligasjoner	4 563	5 389
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	166	106
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og andeler og obligasjoner</i>	8 950	9 291
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-2 762	-7 351
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-16 906	300
Netto kontantstrøm finansielle derivater	80	-181
Netto kontantstrøm av renter på innskudd i banker og kassekreditt hos banker	5 241	327
Netto kontantstrøm av innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	-6 961	36 716
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-5 535	-4 485
Kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	-6 378	-20 740
Netto kontantstrøm fra statskassen	46 598	-15 039
<i>Hervav kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat</i>	100 616	-45 836
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	3 933	3 202
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	26 260	2 040
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-327	-359
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-327	-359
Finansieringsaktiviteter		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-26 589	-10 419
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-26 589	-10 419
Netto endring i kontanter		
Innskudd i banker per 1. januar	23 173	32 306
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-656	-8 739
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	211	-394
Innskudd i banker ved periodens slutt	22 728	23 173



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømpoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontant-innbetalinger og -utbetalinger er presentert separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er presentert netto. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen for SPU presenteres som operasjonelle aktiviteter.

Kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømpoppstillingen i regnskapsrapporteringen til SPU. I Norges Bank er kontantoverføringer klassifisert som operasjonell aktivitet siden Norges Bank er forvalter av SPU.

Oppstilling over endringer i egenkapital

Beløp i millioner kroner	Kursreguleringsfond	Overføringsfond	Sum egenkapital
1. januar 2015	184 637	20 839	205 476
Totalresultat	7 541	58 928	66 469
Overført til Annen gjeld	-	-26 589	-26 589
31. desember 2015	192 178	53 178	245 356
1. januar 2016	192 178	53 178	245 356
Totalresultat	-2 951	-	-2 951
Overført til Annen gjeld	-	-17 726	-17 726
31. desember 2016	189 227	35 452	224 679



REGNSKAPSPRINSIPP

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

Egenkapitalen til Norges Bank består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet utgjør bankens bundne egenkapital og overføringsfondet utgjør grunnlaget for overføring til statskassen. Egenkapitalen i Norges Bank er regulert av retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kgl. res. 6. desember 2002, som følger:

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer⁽¹⁾ og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen⁽²⁾ og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond⁽³⁾, andre fordringer på / forpliktelser overfor utlandet⁽⁴⁾ og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under punkt 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

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

3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.

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

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

(1) Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2016.

(2) Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2016.

(3) Statens pensjonsfond utland (SPU).

(4) I all hovedsak netto fordring/gjeld mot IMF.

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2016, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til regnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Norges Banks finansielle stilling per 31. desember 2016, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Forskriften krever at Norges Banks regnskap utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av Norges Bank slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Sentrale forhold ved revisjonen

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av årsregnskapet for 2016. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om årsregnskapet som helhet. Vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene.

**FORVALTNING AV AKSJE- OG RENTEPORTEFØLJENE I VALUTARESERVENE OG
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
Prosesser og kontrollaktiviteter i aksje og renteforvaltningen knyttet til blant annet gjennomføring av handler, utlån av verdipapirer, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling er i utstrakt grad automatisert. Avvik i de automatiserte prosessene analyseres og følges opp. Norges Banks IT-systemer er basert på standardsystemer med ulik grad av tilpasninger og endringer. Driften av IT-systemene er i stor grad utkontraktert til ulike tjenesteleverandører. IT-systemene som benyttes i forvaltningen er helt sentrale for regnskapsføring og rapportering. Det vises til nærmere beskrivelse om utvikling, forvaltning og drift av IT-systemene i Norges Bank i hovedstyrets beretning. God styring og kontroll i de automatiserte forvaltningsprosessene og i avvikshåndtering er av vesentlig betydning for å sikre nøyaktig, fullstendig og pålitelig finansiell rapportering og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.	Norges Bank har etablert overordnede styringsmodeller og kontrollaktiviteter for oppfølgingen av aksje og renteforvaltningen. Vi vurderte de deler av de overordnede styringsmodeller som er relevante for finansiell rapportering. Vi vurderte og testet utformingen av kontrollaktivitetene knyttet til IT-drift, endringshåndtering og informasjonssikkerhet. For et utvalg av disse kontrollene testet vi om de hadde fungert i perioden. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte automatiserte kontrollaktiviteter i IT-systemene knyttet til gjennomføring av handler, utlån av verdipapirer, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, valutaomregning og avkastnings- og risikomåling. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte manuelle kontrollaktiviteter for de ovennevnte områder knyttet til analyse og oppfølging av avvik som ble identifisert gjennom de automatiserte prosessene. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden. Vi vurderte ulike tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) fra Norges Banks tjenesteleverandører som benyttes i forvaltningen med hensyn til om disse hadde tilfredsstillende internkontroll på områder som har betydning for Norges Banks finansielle rapportering. Vi har benyttet egne IT-spesialister i arbeidet med å forstå den overordnede styringsmodellen for IT og i vurderingen og testingen av kontrollaktivitetene knyttet til IT.

Hovedstyrets 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 de finner er nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av hovedstyret og sentralbanksjefen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Vi gir hovedstyret en uttalelse om at vi har etterlevd relevante etiske krav til uavhengighet, og om at vi har kommunisert og vil kommunisere med dem alle relasjoner og andre forhold som med rimelighet kan tenkes å kunne påvirke vår uavhengighet, og, der det er relevant, om tilhørende forholdsregler.

Av de sakene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse sakene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av saken, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at en sak ikke skal omtales i beretningen siden de negative konsekvensene av en slik offentliggjøring med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at saken blir omtalt.

NOTEINFORMASJON OM AVKASTNING OG RISIKO, STATENS PENSJONSFOND UTLAND

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
Avkastning måles i utenlandsk valuta basert på en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen. Absolutt og relativ avkastningsinformasjon for Statens pensjonsfond utlands investeringer i aksjer og obligasjoner fremgår i note 20, SPU note 3 Avkastning per aktivaklasse. Informasjon om risiko fremgår av note 20, SPU note 8 Risiko. Måling av absolutt og relativ avkastning og informasjon om markedsrisiko som er presentert i note 20, SPU note 8, tabell 8.5 og 8.6 og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko, er viktige opplysninger om resultatene av og risikoen i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.	Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til beregning av avkastning og markedsrisiko. For avkastningsinformasjon vurderte og testet vi utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til beregningsformlene, sammenheng mellom regnskap og avkastningsmåling, og at informasjon fra eksterne kilder var nøyaktig og riktig anvendt i beregningene. I tillegg etterregnet vi at absolutt avkastning for hele året, og relativ avkastning for utvalgte dager var riktig beregnet i tråd med metodene som er beskrevet i note 20, SPU note 3. For informasjon om markedsrisiko i note 20, SPU note 8 tabell 8.5 og 8.6. og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko vurderte vi om beregningene var foretatt i samsvar med beskrivelsen av beregningsmetoder og forutsetninger som fremkommer i note 20, SPU note 8. I tillegg vurderte vi og testet utformingen av utvalgte kontroller etablert i Norges Bank for å følge opp og kontrollere tjenesteleverandøren. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene testet vi om de hadde fungert i perioden. Vi innhentet og sammenstilte rapportene fra tjenesteleverandøren om markedsrisiko med opplysningene i note 20, SPU note 8 tabell 8.5 og 8.6 og opplysningene om ekstremavviksrisiko i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko. Vi vurderte om opplysningene om avkastning i note 20, SPU note 3 og om opplysningene om markedsrisiko i note 20, SPU note 8, tabell 8.5 og 8.6, og i avsnittet om volatilitet og samvariasjonsrisiko var dekkende.

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon består av årsrapporten for 2016, men inkluderer ikke årsregnskapet og revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Hovedstyrets og sentralbanksjefens ansvar for årsregnskapet

Hovedstyret og sentralbanksjefen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet 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 de finner er nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av hovedstyret og sentralbanksjefen er rimelige.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Vi gir hovedstyret en uttalelse om at vi har etterlevd relevante etiske krav til uavhengighet, og om at vi har kommunisert og vil kommunisere med dem alle relasjoner og andre forhold som med rimelighet kan tenkes å kunne påvirke vår uavhengighet, og, der det er relevant, om tilhørende forholdsregler.

Av de sakene vi har kommunisert med hovedstyret, tar vi standpunkt til hvilke som var av størst betydning for revisjonen av årsregnskapet for den aktuelle perioden, og som derfor er sentrale forhold ved revisjonen. Vi beskriver disse sakene i revisjonsberetningen med mindre lov eller forskrift hindrer offentliggjøring av saken, eller dersom vi, i ekstremt sjeldne tilfeller, beslutter at en sak ikke skal omtales i beretningen siden de negative konsekvensene av en slik offentliggjøring med rimelighet må forventes å oppveie allmennhetens interesse av at saken blir omtalt.

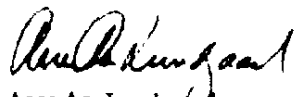
Uttalelse om øvrige lovmessige krav*Konklusjon om hovedstyrets beretning*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i hovedstyrets beretning og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet og forslaget til anvendelse av totalresultatet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med retningslinjene for Norges Bank.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Oslo 8. februar 2017
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2016

Norges Banks representantskap fattet følgende vedtak i møte den 23. februar 2017

- Representantskapet tar hovedstyrets årsmelding for 2016 til etterretning
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2016

- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på -3 milliarder kroner dekket ved overføring fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 17,7 milliarder kroner – til statskassen

REPRESENTANTSKAPETS UTTALELSE OM HOVEDSTYRETS PROTOKOLLER OG TILSYNET MED BANKEN

Representantskapet utarbeider i henhold til sentralbankloven en årlig rapport til Stortinget om tilsynet med Norges Bank. Rapporten for 2016 vedtas i

møte den 16. mars 2017 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget