

OS AA01

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

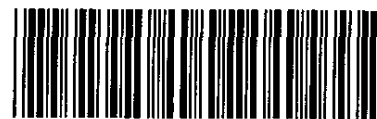


Companies House

✓ **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 co
with accounting requirement

THURSDAY



A11 *A836VEWA* #30
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

Gunn Heide *Alan C. Lone*

X

This form may be signed by:
Director, Secretary, Permanent representative.

Aase C. Lone

Senior Legal Advisor

Norges Bank 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

8/4-19 *Øyvind Olsen*



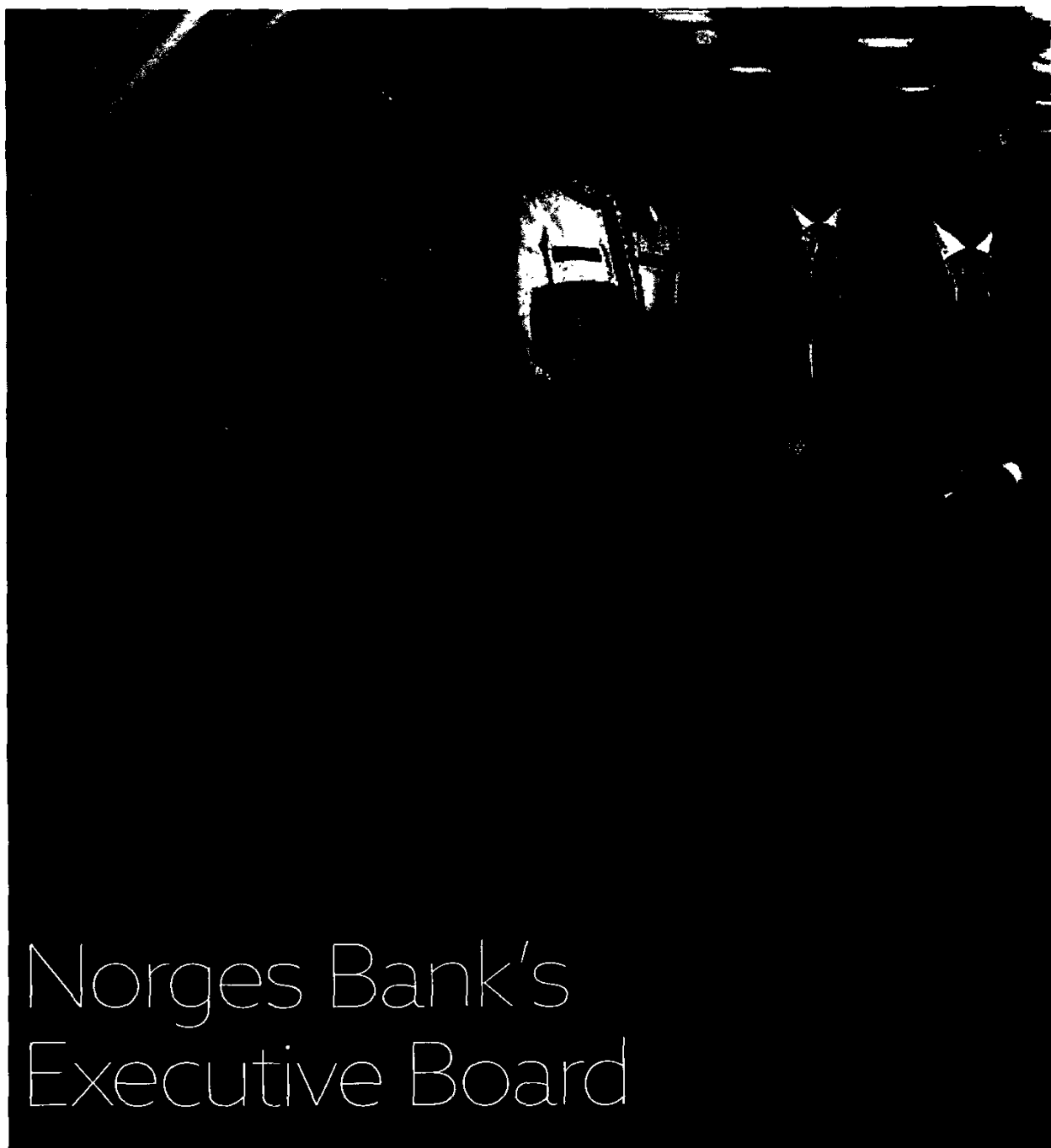
NORGES BANK

NORGES BANK

ANNUAL REPORT

/2017





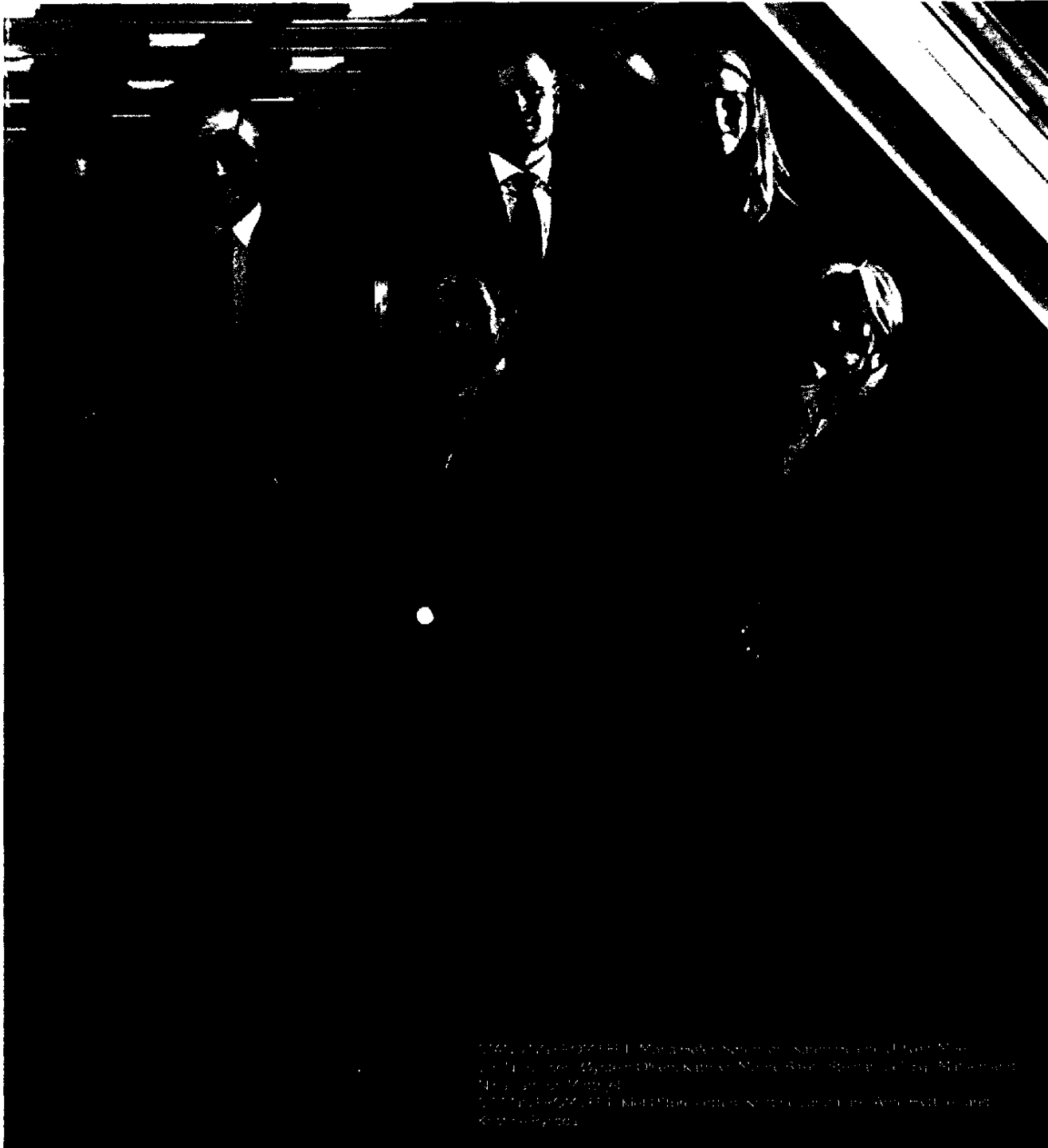
Norges Bank's Executive Board

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.

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

The Executive Board has four preparatory and advisory subcommittees, whose work strengthens and streamlines the Executive Board's discussions:



2009: (clockwise from top left) Margareta Schreyer, Executive Director, Morten Rasmussen, Deputy Chief, Kim St. Mørk, Vice-Chief, and Espen Mathiesen, Deputy Chief, Morten Rasmussen, Deputy Chief, Kim St. Mørk, Vice-Chief, and Espen Mathiesen, Deputy Chief.

AUDIT COMMITTEE

The Audit Committee was established in 2006. The Committee's tasks focus on the monitoring, supervision and control of Norges Bank's financial reporting, operational risk, compliance, and risk management and internal control systems. The Audit Committee comprises three members and Internal Audit serves as the Committee's secretariat.

The Audit Committee meets with the external auditor at least once a year, without the participation of Norges Bank's executive management or administration.

REMUNERATION COMMITTEE

The Remuneration Committee was established in 2009 to contribute to thorough and independent discussions of matters pertaining to Norges Bank's salary and remuneration schemes. The Committee comprises three members, and the

General Secretariat functions as the Committee's secretariat.

OWNERSHIP COMMITTEE

The Ownership Committee was established in 2015 and is a preparatory committee for the Executive Board in matters relating to Norges Bank's responsible investment and decisions about the observation and exclusion of companies from the investment universe of the Government Pension Fund Global (GPFG), within the framework provided in the Ministry of Finance's management mandate for the GPFG and the Ministry's guidelines for the observation and exclusion of companies from the GPFG investment universe

The Ownership Committee comprises three members and is chaired by a Deputy Governor of

Norges Bank. NBIM functions as the Committee's secretariat

The Ownership Committee has a meeting with the Chair of the Council on Ethics for the GPFG at least once a year.

RISK AND INVESTMENT COMMITTEE

The Risk and Investment Committee was established in 2015 to strengthen and improve the efficiency of the Executive Board's work related to overall risk management, the real estate management framework and major investment decisions.

The Risk and Investment Committee comprises three members and is chaired by a Deputy Governor of Norges Bank. NBIM functions as the Committee's secretariat.

MEMBERS OF THE EXECUTIVE BOARD

ØYSTEIN OLSEN

Re-appointed Governor of Norges Bank and Chair of the Executive Board on 1 January 2017 for a second six-year term. Mr Olsen has held this post since 1 January 2011.

Mr Olsen's work experience includes posts as Director General of Statistics Norway and Director General at the Ministry of Finance. He has also chaired or been a member of several government-appointed commissions. Mr Olsen holds a postgraduate degree in economics (Cand. oecon.) from the University of Oslo.

JON NICOLAISEN

Appointed Deputy Governor and First Deputy Chair of the Executive Board on 1 April 2014 for a term of six years.

Mr Nicolaisen's work experience includes posts as Principal Officer and Deputy Head of the Economic Policy Department of the Ministry of Finance, Head of Section at the OECD Secretariat and Executive Director of Norges Bank Monetary Policy. In the period June 2015–June 2017, he was co-chair of the Regional Consultative Group for Europe under the Financial Stability Board (FSB) with Ms Anne Le Lorier, First Deputy Governor of the Banque de France. Mr Nicolaisen holds a postgraduate degree in economics (Cand. oecon.) from the University of Oslo.

EGIL MATSEN

Appointed Deputy Governor and Second Deputy Chair of the Executive Board on 18 January 2016 for a term of six years. Chair of the Ownership Committee and of the Risk and Investment Committee of the Executive Board.

Mr Matsen served on the Executive Board as alternate 2010–2011 and as board member 2012–2015. He holds the position of professor and Head of the Department of Economics at the Norwegian University of Science and Technology (NTNU) and has been a Fulbright Fellow at Harvard University and researcher at Norges Bank. Mr Matsen holds a PhD in economics from the NHH Norwegian School of Economics

KJETIL STORESLETTEN

Re-appointed board member for the period 1 January 2018–31 December 2021. Member of the Executive Board since 2014. Member of the Risk and Investment Committee of the Executive Board

Mr Storesletten holds a professorship at the Institute of Economics of the University of Oslo. He was previously affiliated with Stockholm University and the Federal Reserve Bank of Minneapolis. He has been a member of government-appointed commissions and holds a number of other positions of responsibility, including Vice-President of the European Economic Association and editor of the journal *Quantitative Economics*. Mr Storesletten holds a degree in economics and business administration from the NHH Norwegian School of Economics and a PhD in economics from Carnegie Mellon University.

**KAREN HELENE
ULLTVEIT-MOE**

Re-appointed board member for the period 1 January 2018–31 December 2021. Member of the Executive Board since 2014. Chair of the Audit Committee and member of the Risk and Investment Committee of the Executive Board.

Ms Ulltveit-Moe holds a professorship at the Institute of Economics of the University of Oslo and is Research Fellow at the Centre for Economic Policy Research (CEPR) and CESifo. She has previously been affiliated with NHH Norwegian School of Economics and has held a number of positions of responsibility. She has board experience from the business sector, including the Kverneland Group and the Renewable Energy Corporation (REC), and has chaired or been a member of several government-appointed commissions, including the Government Commission on Tax Policy, the EEA Review Committee and the Government Commission on Working Time. Ms Ulltveit-Moe holds an MSc in economics from the University of Mannheim and a PhD in economics from the NHH Norwegian School of Economics.

**KATHRYN MOORE
BAKER**

Appointed board member for the period 1 January 2016–31 December 2019. Member of the Audit Committee and the Risk and Investment Committee of the Executive Board. Ms Baker served as alternate member in the period 19 June 2015–31 December 2015.

Ms Baker has extensive board experience, including the positions of Chair of the Board at Catena Media and Navamedic ASA and board member at Akastor, DOF and Sevan Marine. She was previously a partner at the private equity company Reiten & Co, a consultant at McKinsey & Company and a financial analyst at Morgan Stanley. Ms Baker holds a BA in economics from Wellesley College and an MBA from the Tuck School of Business at Dartmouth College.

STEINAR JUEL

Appointed board member for the period 1 January 2016–31 December 2019. Member of the Audit Committee and the Remuneration Committee of the Executive Board.

Mr Juel holds the position of Senior Economist at Civita. He has extensive experience from Kreditkassen/Nordea, primarily as chief economist. Mr Juel has previously held positions at Norges Bank, the Ministry of Finance, the Norwegian Bankers' Association and the EFTA Secretariat in Geneva and has been personal adviser to finance ministers Rolf Presthus and Arne Skauge. Mr Juel holds a postgraduate degree in economics (Cand. oecon.) from the University of Oslo.

KRISTINE RYSSDAL

Appointed board member for the period 1 January 2018–31 December 2021. Member of the Ownership Committee of the Executive Board.

Ms Ryssdal is General Counsel at Yara International ASA. Other professional experience includes Vice President Legal at Statoil, Chief Legal Officer at the Renewable Energy Corporation (REC) and Legal Counsel at Norsk Hydro. In addition, she has several years' experience as a lawyer at the Office of the Attorney General. She has previously held various board positions in REC and has been a member of Kommunalbanken Norway's Supervisory Board. Member of the board of Borregaard ASA. Ms Ryssdal holds a degree in law (Cand. jur.) from the University of Oslo and a Master of Laws from the London School of Economics. She also has a right of audience in the Supreme Court.

Appointed for the period 4 March 2016–31 December 2019. Member of the Ownership Committee of the Executive Board.

ARNE HYTTNES,
First alternate

Mr Hyttnes has extensive experience from the financial industry, including positions at DnC/DnB, the Norwegian Savings Banks Association, Finance Norway and the Norwegian Banks' Guarantee Fund. He was Managing Director of the Norwegian Industrial and Regional Development Fund for four years and also has board experience from the NHH Norwegian School of Economics and "Ungt Entreprenørskap", a non-profit organisation to promote cooperation between schools and the business sector. Mr Hyttnes holds a degree in economics and business administration from the NHH Norwegian School of Economics.

KRISTINE LANDMARK,
Second alternate

Appointed for the period 4 March 2016–31 December 2019. Member of the Remuneration Committee of the Executive Board.

Ms Landmark has extensive business sector experience, including positions at Sunnmørsbanken, and as Managing Director of Stokke AS and the Slettvoll furniture company. Other professional experience includes various positions of responsibility and board member experience. Ms Landmark is an active member of the board of Hexagon Composites, Glamox, Plantasjen, Norway Royal Salmon and Ratos AB. Ms Landmark holds a degree in economics and business administration from the NHH Norwegian School of Economics.

EMPLOYEE REPRESENTATIVES

**MONA HELEN
SØRENSEN**

Employee representative as from 1 January 2016.

Norges Bank employee since 1991. Chair and chief union representative of the Finance Sector Union of Norway at Norges Bank from 1 January 2016. Ms Sørensen holds a degree in economics and administration and an Executive Master of Management with a specialisation in applied organisational psychology from the BI Norwegian Business School. Mr Robert Kjørholt Leirpoll is alternate for Ms Sørensen.

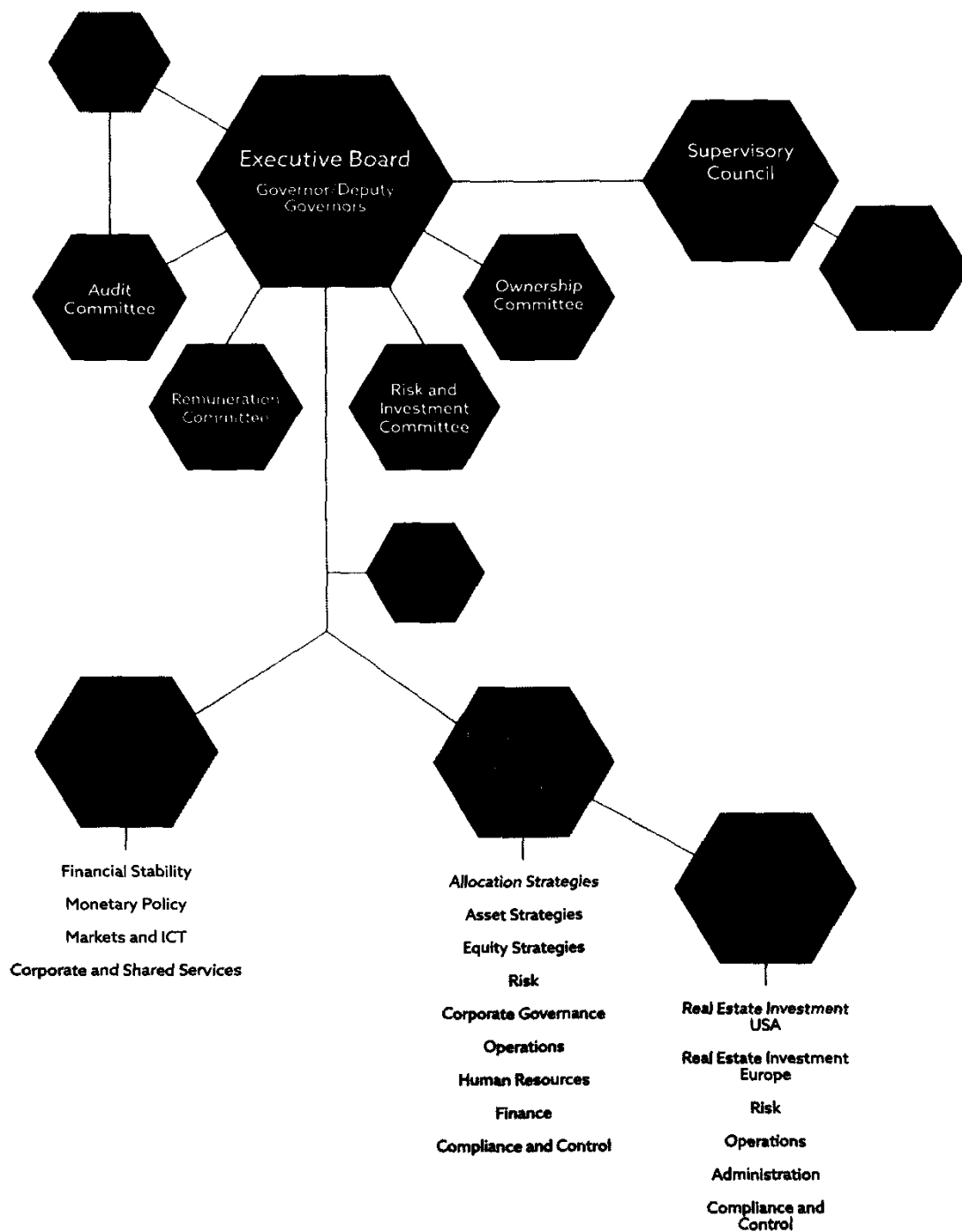
**NINA LARSSON
MIDTHJELL**

Employee representative as from 1 November 2016.

Norges Bank employee since 2008. Nominated by the Federation of Norwegian Professional Associations at Norges Bank (ANB). Ms Midthjell holds a PhD in economics from the University of Oslo. Mr Kristoffer Haugen is alternate for Ms Midthjell.

The composition of the Executive Board was changed at the turn of the year 2017–2018. Hilde Myrberg resigned after four years as a member. Kjetil Storesletten and Karen Helene Ulltveit-Moe were reappointed for a further four-year term. Kristine Ryssdal was appointed as board member on 1 January 2018.

ORGANISATION CHART NORGES BANK



Annual Report of the Executive Board

Norges Bank's mission is to promote economic stability and manage substantial assets on behalf of the Norwegian people. The Bank conducts monetary policy, monitors financial system stability and promotes robust and efficient payment systems and financial markets. Norges Bank manages the Bank's foreign exchange reserves and the Government Pension Fund Global (GPFG) on behalf of the government. The investment strategy of the GPFG is designed to obtain the highest possible return within the framework of the investment mandate.

Norges Bank is in the process of implementing the strategy for the period 2017–2019. The Bank's monetary policy communication has improved. The frequency of monetary policy meetings has been increased and the minutes are published on an ongoing basis. The analytical framework for macroprudential policy and surveillance has been further developed by increasing the Bank's use of microdata and new indicators. The Bank's advisory role with regard to the development of the GPFG investment strategy has been strengthened, and in 2017, the Bank gave advice on changes in the composition of GPFG's benchmark indexes. The Executive Board monitors the threats represented by rising cybercrime, and the work to update and improve the Bank's most critical IT systems was followed up.

The first two denominations of the new Norwegian banknote series, the 100-krone and 200-krone notes, were put into circulation at an official ceremony in Svolvær on 30 May 2017. The motifs on all denominations of the new banknote series communicate the theme "The Sea" and there are new and enhanced security features compared with previous banknotes.

In June, the Central Bank Law Commission published its report *NOU (Official Norwegian Reports) 2017.13 New central bank act. Organisation of Norges Bank and the management of the Government Pension Fund Global*. The Commission's recommendation put the central bank's mandate, organisation and tasks, as well as the governance structure for the management of the GPFG on the agenda. The Executive Board submitted its consultation response in October 2017.

In 2017, the Executive Board amended the principles for the management of the foreign exchange reserves. With this change, the Executive Board's foreign exchange reserves strategy is more firmly anchored.

A total of 17 Executive Board meetings were held in 2017, of which six were monetary policy meetings.

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.

In 2017, economic growth among Norway's trading partners picked up and unemployment fell. In a number of these countries, unemployment was lower towards the end of 2017 than before the financial crisis. The upturn was supported by an expansionary economic policy in many countries. Economic growth in 2017 was stronger than projected in the December 2016 *Monetary Policy Report*. Despite rising growth and falling unemployment, wage growth abroad has remained moderate. In 2017, core inflation was still lower than the inflation targets of most of Norway's trading partners. Inflation abroad as a whole was broadly as projected.

Global interest rate levels remain very low despite the policy rate increases in the US, the UK and Canada in 2017. The Federal Reserve started to cautiously reduce its balance sheet in

2017, while the European Central Bank (ECB) announced that it would reduce its asset purchases from 2018. Overall, forward rates among trading partners showed little change through 2017 and indicated a very gradual rise in international interest rates.

The premium in Norwegian money market rates declined through 2017 and more than expected at the beginning of the year. Due to lower money market premiums, Norwegian money market rates fell even though Norges Bank kept the key policy rate unchanged through the year. Together with lower risk premiums on bank bonds, this contributed to the fall in banks' funding costs. In 2017, household lending rates showed little change and banks' lending margins increased. Corporate lending rates fell, approximately in pace with money market rates.

In the first half of 2017, oil prices hovered around USD 50 per barrel, before rising to about USD 65 per barrel at the end of the year. Futures prices also moved up somewhat through 2017. Oil price developments may reflect the steady growth in global oil consumption and the oil production shortfalls in a number of important oil-exporting countries.

After appreciating in 2016, the krone weakened by a little more than 4% through 2017, as measured by the import-weighted index I-44. Developments in the interest rate differential against trading partner countries did little to explain the depreciation of the krone. This may indicate that the NOK risk premium increased through 2017 despite higher oil prices. Throughout 2017, the krone was weaker than projected at the beginning of the year.

In 2016, growth in the mainland economy was at its lowest since the financial crisis in 2009. In 2017, economic activity picked up markedly and growth was stronger than expected at year-end 2016, partly due to low interest rates, improved competitiveness and an expansionary fiscal policy. At the same time, the decline in oil investment slowed.

Throughout 2017, the key policy rate was kept unchanged at 0.5%.

Growth in non-oil business investment increased from 2016 to 2017, while growth in housing investment was approximately as strong as in the previous year. Consumer confidence, as measured by expectation and confidence indicators, rose from a low level in 2016, and growth in household consumption picked up through 2017.

Throughout 2017, capacity utilisation in the Norwegian economy was below a normal level. However, through the year, resource utilisation increased and the labour market improved. Employment rose, and both registered unemployment and unemployment measured by the Labour Force Survey (LFS) declined more than projected.

Since 2014, wage growth has been restrained by the decline in oil prices, lower capacity utilisation and lower underlying productivity growth. In 2017, wage growth was also moderate, but higher than in the previous year, partly owing to a tighter labour market and higher economic growth. In both 2016 and 2017, wage growth was lower than projected at year-end 2016.

Since 2013 and to the beginning of 2016, consumer price inflation was boosted by the

depreciation of the Norwegian krone. Inflation declined from summer 2016. In 2017, the year-on-year rise in the consumer price index (CPI) was 1.8%, while the year-on-year rise in consumer prices adjusted for tax changes and excluding energy products (CPI-ATE) was 1.4%. The low inflation reflects both low imported inflation and low cost growth in the Norwegian economy. In 2017, inflation was lower than projected at the beginning of the year. Survey-based inflation expectations fell somewhat through 2017, but remained close to the inflation target of 2.5%.

The rapid rise in house prices and debt accumulation over several years have contributed to increasing household sector vulnerability. In spring 2017, house prices began to fall, and at the end of the year they were 2.1% lower than twelve months earlier. House price developments were weaker than expected. Household credit growth slowed slightly towards the end of 2017, but was still higher than household income growth.

Throughout 2017, the key policy rate was kept unchanged at 0.5%. Global interest rates were very low and contributed to the low interest rate level in Norway. The Executive Board's assessment was that there was a continued need for an expansionary monetary policy. Capacity utilisation in the Norwegian economy was below a normal level and there were prospects that inflation would remain below 2.5% in the coming years.

Through 2017, the Bank's monetary policy assessments emphasised that growth in the Norwegian economy was picking up and the labour market was improving. Wage growth was moderate and inflation slowed through the year,

but prospects for rising capacity utilisation implied that inflation would pick up again further out.

By taking into account the risk of a build-up of financial imbalances, monetary policy can promote long-term economic stability. The correction in the housing market in 2017 helped to reduce the risk of an abrupt and more pronounced decline further out. At the end of 2017, the risk of a further build-up of financial imbalances appeared to be less likely than at the beginning of the year. Uncertainty surrounding the effects of monetary policy has suggested a cautious approach to interest rate setting. The Executive Board gave weight to the fact that this consideration would also be relevant when it becomes appropriate to increase the key policy rate.

The forecast for the key policy rate was revised up through 2017. The analyses published in the December 2017 *Monetary Policy Report* implied a key policy rate that would remain close to 0.5% in the period to autumn 2018, followed by a gradual increase. The output gap was expected to narrow gradually and to close in 2019, while inflation was expected to edge higher to a little more than 2% at the end of 2020.

FINANCIAL STABILITY

A stable financial system is important for facilitating financing and the distribution of risk in the economy. Norges Bank has a particular responsibility for promoting robust and efficient financial markets and payment systems.

Norges Bank prepares the decision basis and advises 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 Tier 1 capital requirement applied to banks. Banks should build and hold a countercyclical capital buffer when financial imbalances are building up or have built up. Norges Bank's assessment of financial imbalances is based on developments in credit, property prices and bank funding. On the basis of decisions from 2016, the countercyclical capital buffer rate was increased from 1.5% to 2.0% of risk-weighted assets as from 31 December 2017.

Banks increased their capital adequacy ratios further in 2017 on the back of continued low loan losses and solid profitability. A stress test in the 2017 *Financial Stability Report* showed that the largest banks' capital buffers are sufficient to absorb losses in the event of a pronounced downturn in the Norwegian economy. Banks' wholesale funding ratios have long been stable, and Norwegian banks have ample access to wholesale funding. Banks have become more resilient to a potential downturn in the Norwegian economy.

Norges Bank has long pointed out that high household debt and high property price inflation are key financial system vulnerabilities. After rising faster than household income for several years, house prices began to fall in April 2017. The correction reflects the increase in residential construction to a high level, while population growth has shown a marked decline. In addition, the requirements in the residential mortgage loan regulation were tightened on 1 January 2017. In commercial real estate, estimated selling prices for office premises in Oslo have risen sharply over several years. The rise in prices for commercial real estate in other large cities has been moderate in recent years.



Governor Øystein Olsen delivering the annual address for students at the University of Oslo.

Household credit growth was high in 2017, but slowed somewhat towards the end of the year. The decline in house prices has reduced the extent of a potential fall in the housing market. Low house price inflation will have a dampening impact on debt growth, but it will take time for household vulnerabilities to recede. Banks reported low losses and have built up capital buffers that can absorb losses in the event of a downturn in the Norwegian economy. Creditworthy enterprises appear to have ample access to credit. Through 2017, Norges Bank advised the Ministry of Finance to keep the buffer rate unchanged at 2%.

In 2017, the Government presented a legislative proposal on bank recovery and resolution in Norway. The proposal largely follows the EU

directive on the recovery and resolution of banks and other credit institutions (BRRD) and has been submitted for consideration by the Storting (Norwegian parliament). In its consultation response of 5 January 2017, Norges Bank supported the main features of the proposal.

Under the proposed regulation, holders of bank bonds and short-term paper must be prepared to contribute towards the bank's recapitalisation if the bank experiences a sharp fall in capital and needs new capital. This can impact investors' risk perception of such debt instruments. Over time, this may have implications for the level of bank risk and contribute to reducing the vulnerability of the banking system.

PAYMENT SYSTEM

Norges Bank monitors the operations in the interbank systems and the securities settlement systems through its continuous supervisory and oversight responsibilities.

The financial infrastructure is generally efficient, which means that payments can be executed swiftly, securely, at a low cost and tailored to users' needs. At the same time, there is room for improvement. In 2017, there were few disruptions in the systems, which generally comply with international principles

The payment system's reliance on IT makes it vulnerable to operational failure and cybercrime. Norges Bank monitors the interbank systems subject to supervision to ensure that their defence mechanisms are satisfactory. An important element is that system owners ensure that critical IT providers have established robust contingency solutions and that these are tested regularly. Norges Bank will also continue to strengthen contingency arrangements for protecting the settlement system in Norges Bank.

The technical operation of the payment system has been largely outsourced. The system owners' responsibility is the same, irrespective of whether the entire technical operation or just parts of it are outsourced. This requires system owners to have sufficient resources and expertise to follow up suppliers. The failure of a key IT provider in the payment system could impact large parts of the payment system. Norges Bank follows up system owners' monitoring of outsourced operations

With the exception of two brief disruptions, the operation of Norges Bank's settlement system was stable through 2017. The settlement

system handled a daily average of NOK 236bn in payment transactions. At the end of 2017, banks' sight deposits and reserves on deposit with Norges Bank totalled NOK 36.5bn.

At the urging of Norges Bank, Finance Norway has launched a project to introduce a new and improved common infrastructure for faster execution of payments. The aim is for payments between banks' customers to be completed almost instantly at any time, with manageable credit risk between banks

Work on the new Norwegian banknote series is on schedule. The first two denominations, the 100-krone and 200-krone notes, were put into circulation on 30 May 2017. The official launch took place in Svolvær in Lofoten. The 50-krone and 500-krone notes are scheduled to be issued in 2018 Q4, while the 1000-krone note will be issued in 2019.

In 2016, the Ministry of Finance requested that Norges Bank and Finanstilsynet (Financial Supervisory Authority of Norway) draw up a draft consultation document concerning responsibility for cash distribution in a contingency situation. The draft regulation was circulated for comment in January 2017 with a closing date of 2 May 2017. The report of the Central Bank Law Commission, which was presented in June 2017, proposes that banks' responsibility for cash distribution in a contingency can be regulated pursuant to the new central bank act.

Through 2017, Norges Bank advised the Ministry of Finance to keep the buffer rate unchanged at 2

MANAGEMENT OF THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL

At the end of 2017, the market value of the GPFG was NOK 8 488bn, an increase of NOK 978bn since the beginning of the year. The return on the GPFG was equivalent to NOK 1 028bn, while net withdrawals from the GPFG came to NOK 61bn. Changes in the krone exchange rate increased the fund's value by NOK 15bn, although this has no effect on the fund's international purchasing power.

In 2017, the return on the GPFG before management costs was 13.7% measured in the fund's currency basket. Equities returned 19.4% and bonds 3.3%. The return on unlisted real estate investment was 7.5%. Management costs amounted to 0.06% of the fund's capital.

Higher global growth expectations and continued low inflation, which set the stage for monetary policy stimulus, were reflected in financial markets in 2017. Volatility was low in both equity and fixed income markets throughout the year.

Norges Bank manages the GPFG with a view to achieving the highest possible long-term return within the constraints laid down by the Ministry of Finance. To achieve this, the Bank has developed various investment strategies to exploit the GPFG's special characteristics and strengths. For the period 2013–2017, these strategies can be grouped into fund allocation, security selection and asset management. The strategies complement each other, and the aim is that they combined and over time will yield a higher return than the benchmark index.

In 2017, the return on the GPFG before management costs was 0.7 percentage point higher than on the benchmark index. Fund

allocation, security selection and asset management all contributed positively to this excess return. Viewed over the five-year period beginning in 2013, annual excess return was 0.29 percentage point. The contribution to excess return from fund allocation was negative, while both security selection and asset management made positive contributions to excess return. In the period 1998–2017, annual excess return was 0.28 percentage point before management costs.

Norges Bank has gradually built up a portfolio of real estate investments since 2010. From 2017, unlisted real estate is no longer part of the GPFG's benchmark index, and decisions on investments in real estate have been delegated to Norges Bank. The Bank invests in real estate within the limits for deviation from the GPFG's benchmark index laid down in the mandate from the Ministry of Finance. Real estate investments are funded by selling equities and bonds, and the results are reported as a sub-strategy of fund allocation. In 2017, the return on unlisted real estate was higher than the return on the equities and bonds sold to finance them. Norges Bank invests in real estate to improve diversification. The effects of real estate investments on the GPFG's overall risk and return need to be assessed over a long period.

The objective of securing the highest possible return is to be met at an acceptable level of risk. 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 with the aim that expected relative volatility (tracking error) does not exceed 1.25 percentage points.



Deputy Governor Egil Matsen delivered a speech about the Government Pension Fund Global at Norges Bank on 27 October 2017

The measurement of relative volatility is affected to some extent by volatility in the broad financial markets. The moderate market volatility in recent years is therefore part of the reason why measured relative volatility was not higher. Relative volatility was 0.33 percentage point at the end of 2017.

Analysis of the risk associated with the different strategies shows that overall relative volatility was substantially lower than the sum of the relative volatilities measured for each strategy. This is an indication that the use of multiple strategies has helped diversify the fund's relative risk.

The Executive Board attaches importance to cost-effective management to support the objective of the highest possible return after costs. In the period 2013–2017, annual management costs were 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. Over the past year, the Executive Board has issued advice to reduce the number of currencies and market segments in the benchmark index for bonds. The Executive Board has also issued advice recommending the removal of oil and gas stocks from the benchmark index for equity investments in consideration of the composition of the Norwegian government's total wealth. The Executive Board has also recommended permitting investment in unlisted equities and has provided input to the Ministry of Finance's work on reviewing the management of the fund.

The Executive Board is satisfied that returns have been good in 2017 and over time, and higher than the return on the benchmark index, against which returns are measured.

FOREIGN EXCHANGE RESERVES

The foreign exchange reserves are the Bank's contingency funds in international currencies 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.

In 2017, the Executive Board changed the guidelines for the management of the foreign exchange reserves by incorporating provisions on equity allocation, benchmark indexes and risk limits. With this change, the Executive Board's foreign exchange reserves strategy is more firmly anchored.

The foreign exchange reserves are divided between a fixed income portfolio and an equity portfolio. The foreign exchange reserves also include a petroleum buffer portfolio, which is intended to receive the government's cash flow from petroleum activities in foreign currency and is used for transfers to and from the GPFG. The purpose of the petroleum buffer portfolio is to provide for an appropriate management of the Government's need for converting foreign currency and NOK.

The benchmark for the fixed income portfolio is a market value-weighted index of all nominal 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 global equity index with geographical restrictions. The strategic equity allocation of the total equity

and fixed income portfolio is 35%. Management of both portfolios is subject to an index-tracking requirement whereby expected tracking error does not exceed 0.5 percentage point. The foreign exchange reserves cannot be invested in securities that are excluded from the GPFG's investment universe.

The market value of the foreign exchange reserves was NOK 512.4bn at the end of 2017. The total for the equity portfolio was NOK 183.7bn, for the fixed income portfolio NOK 305.2bn and for the petroleum buffer portfolio NOK 23.4bn. The value of the foreign exchange reserves increased by NOK 32.3bn during 2017, primarily reflecting a high return on equity investments.

Measured in international currency, the return on the total foreign exchange reserves, excluding the petroleum buffer portfolio, was 6.9% in 2017. Equity investments returned 18.9%. Technology equities in particular contributed to the strong performance, although equities in finance and manufacturing also contributed. The equity investments outperformed the benchmark index by 0.07 percentage point.

In 2017, the fixed income investments returned 0.4%. Yields rose in the course of 2017, especially on the short end, which in isolation resulted in a loss for the fixed income portfolio. Current returns on fixed income instruments made a positive contribution to the overall fixed income portfolio. The fixed income portfolio generated a relative return of 0 percentage point.

Over the past ten years, the foreign exchange reserves have earned an annual return of 4.8%. In the view of the Executive Board, the results

of management in 2017 and over the past ten years are assessed as positive.

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

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 2017, the Bank enhanced communication regarding the Executive Board's monetary policy discussions by publishing the minutes of the Executive Board's monetary policy meetings on an ongoing basis and by holding monetary policy meetings more frequently.

Norges Bank manages the GPFG responsibly to support the investment objective of the highest possible return with a moderate level of risk. Long-term returns depend on sustainable development and well-functioning markets.

In its management, the Bank therefore seeks to mitigate financial risks associated with the social and environmental practices of companies the GPFG is invested in. This is achieved by assessing corporate governance and sustainability issues that could impact the GPFG's performance over time. These issues are integrated into work in standard-setting,

long-term ownership and the sustainability of its investment management activities.

In 2017, the Bank published an expectations document on tax and transparency. A position paper on CEO remuneration was also published emphasising that remuneration should be driven by long-term value creation and align CEO and shareholder interests.

On the basis of ethical assessments, the Ministry of Finance has decided that the GPFG shall not be invested in certain types of products and that certain types of corporate behaviour are unacceptable. Ethical exclusions are regulated by the guidelines for observation and exclusion from the GPFG, and decision-making authority has rested with Norges

At the end of 2017 the market value of the GPFG was NOK 8 488bn

Bank's Executive Board since 2015. Decisions on ethical exclusions or observations shall be forward-looking. The Executive Board bases its decisions on the advice of the Council on Ethics. One exception is the product-based coal criterion, which was incorporated into the guidelines for exclusion and observation in 2016, and which are implemented following a separate review by Norges Bank.

In 2017, the Executive Board excluded eleven companies, placed six companies under observation and removed one company from the exclusion list. The Executive Board also decided to follow up two companies through ownership work. Ten of these companies were excluded and two were placed under

observation in connection with a recommendation based on the coal criterion.

Norges Bank works continuously to reduce its impact on the external environment and to encourage environmentally friendly behaviour.

PERSONNEL

Norges Bank aims to recruit from leading institutions and works systematically to strengthen and maintain an established, solid reputation. Norges Bank ranks high among Norway's most attractive workplaces. Work to market the Bank as an employer is conducted regularly on social media and at various career events. The establishment of the Education Centre is a long-term marketing measure. The Education Centre enables the Bank to host school groups, facilitating contact with young people before they make their career decisions. The Bank also promotes professional development through internal mobility, internships abroad and secondments, in-house training and further education. The Bank provides for good working conditions for employees and promotes gender balance and diversity in the workplace.

The Executive Board has set a minimum target of 40% for female employees as an overall long-term goal. Strategic work and action plans are based on this objective and are given weight in the planning and implementation of recruitment processes. The share of women on the permanent staff of Norges Bank at the end of 2017 was 32% for executive-level employees in Norges Bank Central Banking Operations (NBCBO) and 22% for executive-level employees in Norges Bank Investment Management (NBIM). For non-executive employees, the share of women was 43% in NBCBO and 30% in NBIM, virtually unchanged compared with 2016.

The Bank's management has close and regular contact with trade unions. The cooperation is constructive and helps the Bank to develop and adapt in pace with requirements for companies in general and for the Bank in particular. Development of a new common salary and career system is currently under way, and negotiations with trade unions are in the final phase. The Bank engages in negotiations and discussions to create the basis for a well-functioning workplace.

Norges Bank's priority is protecting the lives and health of all those who work in the Bank. In 2017, seven incidents/injuries directly relating to work conducted at Norges Bank's office premises or conference and holiday facilities were reported. None of the workplace accidents or injuries was serious and no occupational injuries were reported to the Norwegian Labour Inspection Authority in 2017. Sickness absence remained stable at a low level in 2017 at 2.2%, unchanged from 2016.

CORPORATE GOVERNANCE, RISK MANAGEMENT AND INTERNAL CONTROL

The Executive Board follows up the Bank's operations through periodic reporting on performance and performance measurement, action plans, budgets, financial and operational risk and compliance. Norges Bank's governance framework is to be in line with best practice.

Norges Bank's use of resources will be cost-efficient and prudent, with a cost level that is reasonable relative to similar organisations. The Executive Board focuses on the cost-efficiency of the Bank's operations and also uses external comparisons of the Bank's use of resources with that of other similar organisations,

"benchmarking", as a corporate governance tool. During 2017, several cost comparisons were completed: for expenses related to the management of the GPFG, the use of resources in NBCBO and the management costs for unlisted real estate. The Executive Board notes, *and is satisfied with, the favourable outcome of the Bank in these comparisons*.

The Executive Board maintains a high level of IT and information security awareness, including monitoring outsourced IT functions. 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.

In the area of investment management, the Executive Board has also focused on the methodology and procedures for the valuation of the investment portfolio. Detailed information was also published in 2017 on real estate investments and performance and risk, among other areas. The calculation of the GPFG's performance results is also verified by an independent third party in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS). The GIPS verification report confirmed that NBIM is in compliance with the GIPS standards.

New personal data regulations enter into force in May 2018, at the same time as the EU's new *General Data Protection Regulation (GDPR)*. Work to ensure compliance is well under way.

Norges Bank complies with the regulation on risk management and internal control at Norges Bank issued by the Ministry of Finance. In addition, the Ministry of Finance lays down a number of guidelines for the management of the GPFG, which include asset allocation and

benchmarking. The Executive Board sets equivalent limits for the management of the foreign exchange reserves. There were no breaches of the limits for the management of the GPFG or the foreign exchange reserves in 2017.

The reporting and follow-up of breaches constitute an important part of the measures to improve operations and internal control. For NBIM, 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 2017, operational risk exposure was within the Board's risk tolerance. For NBCBO, 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.

Based on reporting by the administration and Internal Audit, the Executive Board submits an annual assessment of the risk situation 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 2017, 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 2017 amounted to NOK 9 080bn, of which the investment portfolio of the GPFG accounted for NOK 8 488bn, net of management costs. Accrued management fees for the GPFG came to NOK 4.7bn.

The Ministry of Finance places funds for investment by the GPFG in the form of a (Norwegian krone) deposit with 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 (66.6%), fixed income investments (30.8%) and real estate investments (2.6%). The net value of

Norges Bank's
balance sheet total
at the end of 2017
amounted to
NOK 9 080bn.

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 Note 20 to

the financial statements. In addition, an annual report on the management of the GPFG is produced, which includes the financial statements of the investment portfolio. Norges Bank, as the asset manager, 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 512.4bn at the end of 2017 compared with NOK 480.1bn at the end of 2016. See the separate sections in the *Annual Report of the Executive Board* for more details on the management of the GPFG and the foreign exchange reserves.

Excluding the GPFG krone account, the largest balance sheet liability is deposits from the government. At 31 December 2017, this liability item amounted to NOK 162.4bn, compared with NOK 147.2bn in 2016. This item fluctuates considerably through the year owing to incoming and outgoing payments over the government's accounts. As in recent years, the liability item banknotes and coins in circulation remained relatively stable at around NOK 50bn, but declined somewhat in 2017. At year-end 2017, banknotes and coins in circulation amounted to NOK 48.4bn compared with NOK 50.5bn in 2016. Bank deposits, which comprise sight deposits, reserve deposits and F-deposits are managed by Norges Bank through its liquidity management policy. At 31 December 2017, the deposits amounted to NOK 64.0bn, compared with NOK 52.8bn at the end of 2016. Norges Bank has both claims on and liabilities to the International Monetary Fund (IMF). See Note 17 in the notes to the

financial statements for more details. At year-end 2017, net positions with the IMF amounted to a claim of NOK 8.7bn, compared with NOK 7.4bn at the end of 2016.

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. The Bank's assets are primarily invested in foreign currency, whereas its liabilities are primarily in NOK.

Yields on bonds, including long-term bonds, are currently low, entailing low current returns and reducing expected returns on fixed income instruments. 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 in NOK terms.

Norges Bank attaches considerable weight to *managing and controlling financial risk*. The Executive Board has issued principles for risk management and these are further described through policies and guidelines for the operational areas. Investment risk includes market risk, credit risk and counterparty risk.

The Bank employs several measurement methodologies, processes and systems to control investment risk. Robust and widely accepted risk management systems and processes are complemented by internally developed measurement methodologies and processes. *Valuations, performance measurement, management and control of risk in investment management* are required to comply with internationally recognised standards and methods. See the notes to the financial statements for more details.

INCOME STATEMENT

Norges Bank's total comprehensive income for 2017 shows a profit of NOK 27.7bn, compared with a loss of NOK 3bn in 2016. Net income from financial instruments showed a gain of NOK 28.7bn in 2017, compared with a loss of NOK 2bn in 2016. Income from equities contributed NOK 29.1bn, while income from fixed income instruments amounted to NOK 1.6bn. Net income from financial instruments includes a loss of NOK 1.5bn as a result of the foreign currency effect. The corresponding effect for 2016 was a loss of NOK 20.3bn.

Total comprehensive income for the GPFG of NOK 1 037.8bn comprises a profit on the portfolio of NOK 1 042.5bn net of management costs of NOK 4.7bn. Total comprehensive income was added to the GPFG's krone account at 31 December 2017. 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. Income other than from financial instruments primarily comprises remuneration from the Ministry of Finance for the management of the



Karen Helene Ulltveit-Moe, Steinar Juel and Kathryn Moore Baker during an Audit Committee meeting

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 4.7bn in 2017, compared with NOK 3.7bn in 2016.

Norges Bank also received income from services provided to banks and the government and rent from external tenants. Income other than management fee totalled NOK 124m in 2017, compared with NOK 128m in 2016.

Operating expenses amounted to NOK 5.9bn in 2017, compared with NOK 4.8bn in 2016. The rise in costs is mainly related to fees to external managers amounting to NOK 819m owing to higher returns from the management of the GPFG. Personnel expenses rose by NOK 182m due to the cost effect of hiring in 2016, increased pension expense and performance-based pay, and the introduction of financial tax. In addition, the procurement of notes for the

new banknote series came to NOK 125m. In 2017, NOK 4.7bn of the expenses was related to management of the GPFG, including wage expenses, custody and settlement services, IT expenses, analytical research services and fees for external managers. The internal operating expenses (excluding fees for external managers) for the management of the GPFG are in accordance with Norges Bank's maximum target for internal operating expenses of five basis points. The Executive Board attaches importance to high standards and low costs in the Bank's performance of its responsibilities. Changes in the threat picture with rising cyber risk and increasing complexity in management may lead to higher operating expenses in the period ahead.

Norges Bank's equity capital at 31 December 2017 was NOK 238.0bn, compared with NOK 224.7bn at 31 December 2016. The Adjustment Fund and the Transfer Fund comprise the Bank's equity capital. At the end of 2017, the Adjustment Fund stood at

NOK 209.3bn and the Transfer Fund at NOK 28.7bn. Norges Bank's equity capital was 39.9% of the balance sheet total, excluding the GPFG, compared with 39.1% in 2016

DISTRIBUTION OF TOTAL COMPREHENSIVE INCOME

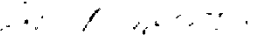
The distribution of Norges Bank's total comprehensive income follows guidelines laid down by Royal Decree of 6 December 2002. The guidelines state that total comprehensive income must be allocated to the Adjustment Fund until the Fund has reached 40% of the

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

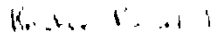
In accordance with the guidelines, the following transfers and allocations will be made: Norges Bank's net profit of NOK 27.7bn is to be transferred as follows: NOK 20.1bn to the Adjustment Fund and NOK 7.6bn to the Transfer Fund. NOK 14.3bn will be transferred from the Transfer Fund to the Treasury

Oslo, 7 February 2018


Øystein Olsen
Governor/Chair

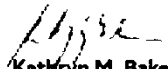

Jon Nicolaisen
First Deputy Chair

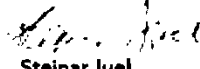

Egil Matsen
Second Deputy Chair


Kristine Ryssdal

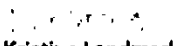

Kjetil Storesletten

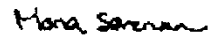

Karen Helene Ulltveit-Moe

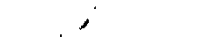

Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
First alternate


Kristine Landmark
Second alternate


Mona Helen Sørensen
Employee representative


Kristoffer Haugen
Employee representative

Annual financial statements 2017

FINANCIAL STATEMENTS

Income statement	62
Balance sheet	63
Statement of financial position	65
Statement of changes in equity	66

NOTES

Note 1 General information	67
Note 2 Accounting policies	68
Note 3 Income/expense from Equities and Bonds	71
Note 4 Holdings of Equities and Bonds	72
Note 5 Foreign exchange reserves	73
Note 6 Fair value measurement	76
Note 7 Risk	79
Note 8 Currency	86
Note 10 Collateral and offsetting	91
Note 11 Pension	93
Note 12 Personnel expenses	97
Note 13 Management fee, GPFG	104
Note 14 Other operating expenses	104
Note 15 Other operating expenses and other operating income	106
Note 16 Notes and coins in circulation	107
Note 17 International Monetary Fund (IMF)	107
Note 18 Lending to banks, deposits from banks and deposits from the Treasury	111
Note 19 Related parties	113

[illegible]

REPORT, RESOLUTION AND STATEMENT

Independent auditors report	155
Resolution of the Supervisory Council on the annual financial statement for 2017	161
The Supervisory Councils statement on the minutes of the meetings of the Executive Board and its supervision of the Bank	161

Income statement

Amounts in NOK millions	Note	2017	2016
NET INCOME/EXPENSE FROM FINANCIAL INSTRUMENTS			
Net income/expense from:			
-Equities	3	29 063	14 726
-Bonds	3	1 618	3 868
-Financial derivatives		-92	18
-Secured lending	9,10	163	120
Interest income and expense from deposits and short-term borrowing		5	-2
Interest income from lending to banks	18	14	91
Interest expense on deposits from banks and the Treasury	18	-496	-444
Net interest income from the IMF	17	33	9
Tax expenses	3	-71	-76
Other financial income/expenses		-10	-4
Net income from financial instruments before foreign exchange gains/losses		30 227	18 306
Foreign exchange gains/losses	8	-1 488	-20 321
Net income/expense from financial instruments		28 739	-2 015
MANAGEMENT OF THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL (GPFG)			
Total comprehensive income, investment portfolio, GPFG	20	1 037 764	136 843
Withdrawn from/Transferred to the krone account of the GPFG	20	-1 037 764	-136 843
Of which management fees, GPFG	13	4 728	3 731
Management of the Government Pension Fund Global		4 728	3 731
OTHER OPERATING INCOME			
Other operating income	15	124	128
OPERATING EXPENSES			
Personnel expenses	12	-1 908	-1 726
Other operating expenses	15	-3 792	-2 856
Depreciation, amortisation and impairment losses	14	-235	-210
Total operating expenses		-5 935	-4 792
Profit/loss for the period		27 656	-2 948
STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME			
Profit/loss for the period		27 656	-2 948
Change in actuarial gains/losses	11	-2	-3
Total comprehensive income		27 654	-2 951

Balance sheet

Amounts in NOK millions	Note	31 Dec. 2017	31 Dec. 2016
ASSETS			
Financial assets			
Deposits in banks		8 533	22 728
Secured lending	9,10	25 559	26 774
Unsettled trades		2 046	250
Equities	4	173 403	166 958
Equities lent	4,9,10	10 584	10 437
Bonds	4	299 357	272 321
Financial derivatives		2	2
Claims on the IMF	17	67 965	66 315
Lending to banks	18	250	-
Other financial assets	13	5 707	6 263
Total financial assets		593 406	572 048
Investments, GPFG			
Investments, GPFG	20	8 483 727	7 506 763
Non-financial assets			
Non-financial assets	14	2 563	2 563
TOTAL ASSETS		9 079 696	8 081 374

Amounts in NOK millions	Note	31 Dec. 2017	31 Dec. 2016
LIABILITIES AND EQUITY			
Financial liabilities			
Secured borrowing	9,10	286	2 412
Unsettled trades	9,10	6 617	18 542
Financial derivatives		10	-
Other financial liabilities		1 916	1 042
Liabilities to the IMF	17	59 221	58 912
Deposits from banks	18	63 968	52 846
Deposits from the Treasury	18	162 386	147 192
Notes and coins in circulation	16	48 420	50 495
Total financial liabilities		342 824	331 441
Deposits in krone account, GPFG			
Deposits in krone account, GPFG	20	8 483 727	7 506 763
Other liabilities			
Pensions	11	59	130
Other liabilities	19	15 087	18 361
Total other liabilities		15 146	18 491
Total liabilities		8 841 697	7 856 695
Equity		237 999	224 679
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		9 079 696	8 081 374

Oslo, 7 February 2018


Øystein Olsen
(Governor/Chair)

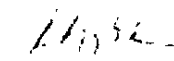

Jon Nicolaisen
(First Deputy Chair)

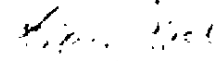

Egil Matsen
(Second Deputy Chair)

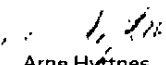

Kristine Ryssdal

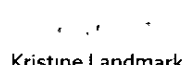

Karen Helene Ulltveit-Moe

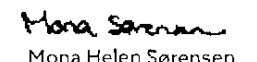

Kjetil Storesletten


Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
(First alternate)


Kristine Landmark
(Second alternate)


Mona Helen Sørensen
(Employee representative)


Kristoffer Haugen
(Employee representative)

Statement of cash flows

Amounts in NOK millions, inflows (+)/outflows (-)	2017	2016
Operating activities		
Receipts of dividend from equities	4 169	4 221
Receipts of interest from bonds	4 981	4 563
Net receipts of interest and fee from secured lending and borrowing	211	166
<i>Receipts of dividend, interest and fee from holdings of equities and bonds</i>	<i>9 361</i>	<i>8 950</i>
Net cash flow from purchase and sale of equities	16 858	-2 762
Net cash flow from purchase and sale of bonds	-30 898	-16 906
Net cash flow financial derivatives	-227	80
Net cash flow related to interest on deposits in banks and bank overdraft	-5 210	5 241
Net cash flow secured lending and borrowing	-8 656	-6 961
Net cash flow related to other expenses, other assets and other liabilities	-9 385	-5 535
Net cash flow related to other financial assets and other financial liabilities	13 307	-6 378
Net cash flow from the Treasury	15 194	46 598
<i>Of which cash flows between the Treasury and the GPFG</i>	<i>60 837</i>	<i>100 616</i>
Management fee received from the GPFG	3 731	3 933
Net cash inflow/outflow from operating activities	4 075	26 260
Investing activities		
Net cash flow related to non-financial assets and liabilities	-237	-327
Net cash inflow/outflow from investing activities	-237	-327
Financing activities		
Cash flow to the Treasury from the Transfer Fund	-17 726	-26 589
Net cash inflow/outflow from financing activities	-17 726	-26 589
Net change in cash		
Deposits in banks at 1 January	22 728	23 173
Net increase/decrease of cash in the period	-13 888	-656
Net foreign exchange gains and losses on cash	-307	211
Deposits in banks at 31 December	8 533	22 728

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.

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, 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 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
1 January 2017	189 227	35 452	224 679
Total comprehensive income	20 108	7 546	27 654
Transferred to Other liabilities	-	-14 334	-14 334
31 December 2017	209 335	28 664	237 999

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 securities⁽¹⁾ and 40% of the Bank's net foreign exchange reserves, excluding the immunisation portfolio⁽²⁾ and capital managed for the Government Petroleum Fund⁽³⁾, other claims/liabilities abroad⁽⁴⁾ 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 2017

⁽²⁾ The immunisation portfolio is not in use at 31 December 2017

⁽³⁾ Government Pension Fund Global (GPF)G

⁽⁴⁾ Primarily net claims on/liabilities to the IMF



Translation from the original Norwegian version

To the Supervisory Council of Norges Bank

Independent auditor's report

Report on the Audit of the Financial Statements

Opinion

We have audited the financial statements of Norges Bank which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

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 2017, 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.

Basis for Opinion

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

Key audit matters are those matters that, in our professional judgment, were of most significance in our audit of the financial statements for 2017. 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, secured lending and borrowing, interest income and dividends, valuation, calculation of gains and losses, 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 technical 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 selected control activities related to IT operations, change management and information security. We tested that a sample of these control activities had operated effectively in the reporting period. We assessed and tested the design of selected automated control activities for the IT systems related to trading, secured lending and borrowing, recognition of interest income and dividends, valuation, calculation of gains and losses, foreign currency translation and performance- and risk measurement. We tested that a sample of these control activities had 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. We tested that a sample of these control activities had 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). The first two denominations in Norway's eight banknote series, the 100-krone and 200-krone banknotes, were put into circulation on Tuesday 30 May 2017. See note 16 for a description of the accounting policy 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. 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.	Norges Bank has established various control activities related to notes and coins in circulation. We assessed and tested the design of a sample of control activities established to ensure correct balance of notes and coins, including 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 operated effectively in the reporting period. 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 depot. We participated on a count of a depot run by Norges Bank and 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 disclosures on notes and coins in circulation in notes 1 and 16 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, GPFG notes 6 and 7 for a description of the investments, accounting policies and valuation methods. 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.	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. For a sample of commercial properties in France and USA, we received the external valuation reports from Norges Bank throughout the year 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, GPFG 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 Norwegian kroner and in foreign currency based on a weighted composition of currencies in the benchmark indices for equity and fixed-income investments. In the management mandate for the Government Pension Fund Global, there are several limits and restrictions for the management of the fund. The management mandate issued by the Ministry of Finance was changed from 1 January 2017. All of the Government Pension Fund Global's investments, including investments in unlisted real estate are now included in the calculations for relative volatility and are measured against the Government Pension Fund Global's reference index consisting of global equity and bond indices. Absolute and relative return information for the Government Pension Fund Global's equity and fixed-income investments is presented in note 20, GPFG note 3 Returns per asset class. Information regarding risk is presented in note 20, GPFG note 8 Risk. Measurement of absolute and relative returns and information regarding market risk, presented in note 20, GPFG 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, GPFG note 3. For information regarding market risk in note 20, GPFG 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, GPFG note 8. In addition, we assessed and tested the design of selected controls established by Norges Bank to monitor the service provider. We tested that a sample of these control activities had operated effectively in the reporting period. We collected and compared the reports from the service providers regarding market risk with the disclosures in note 20, GPFG 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 20, GPFG note 3 and the disclosures on market risk in note 20, GPFG 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 2017, 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, included 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.

RESOLUTION OF THE SUPERVISORY COUNCIL ON THE FINANCIAL STATEMENTS FOR 2017

The Supervisory Council adopted the following decision at its meeting on 22 February 2018

- The Supervisory Council takes note of the Annual Report of the Executive Board for 2017
- The Supervisory Council takes note of the auditor's report for Norges Bank for 2017 and adopts Norges Bank's financial statements for 2017
- In accordance with the guidelines, the net gain of NOK 27.7bn is transferred with NOK 20.1bn to the Adjustment Fund and NOK 7.6bn to the Transfer Fund. From the Transfer Fund, one-third, or NOK 14.3bn, 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 2017 will be adopted by the Supervisory Council on 15 March 2018 and published upon submission to the Storting.

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, 7 February 2018
Deloitte AS

Henrik Woxholt
State Authorised Public Accountant

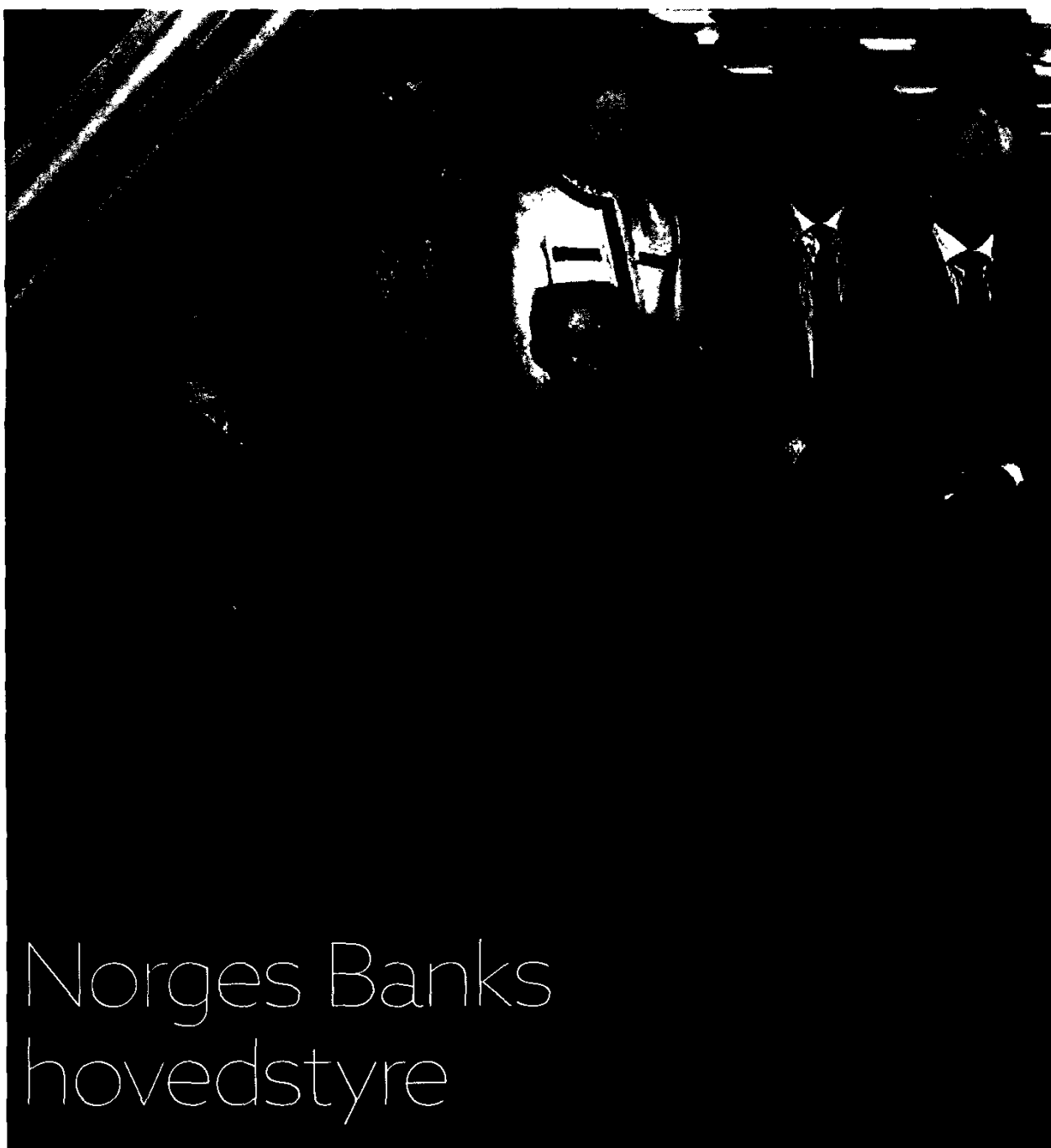
Translation has been made for information purposes only



NORGES BANK

ÅRSRAPPORT OG REGNSKAP

/2017



Norges Banks hovedstyre

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 benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll.

Hovedstyret har fire saksforberedende og rådgivende underutvalg som gjennom sitt arbeid styrker og effektiviserer drøftingene i hovedstyret:

Kompensasjonsutvalget har tre medlemmer og sentral stab fungerer som utvalgets sekretariat

EIERSKAPSUTVALGET

Eierskapsutvalget ble opprettet i 2015. Utvalget skal forberede hovedstyrets behandling av saker som gjelder bankens ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om utelukkelse og observasjon av selskaper fra investeringsuniverset for Statens pensjonsfond utland (SPU), innenfor de rammene som er gitt i Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPU og departementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU's investeringsunivers.

Eierskapsutvalget har tre medlemmer, med en visesentralbanksjef som leder. NBIM fungerer som utvalgets sekretariat.

Minst en gang årlig skal eierskapsutvalget ha eget møte med leder for Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland

RISIKO- OG INVESTERINGSUTVALGET

Risiko- og investeringsutvalget ble opprettet i 2015. Utvalget skal bidra til å styrke og effektivisere hovedstyrets arbeid med saker knyttet til overordnet risikostyring, rammer for eiendomsforvaltningen og investeringsbeslutninger av særlig størrelse og betydning

Risiko- og investeringsutvalget har tre medlemmer med en visesentralbanksjef som leder. NBIM fungerer som utvalgets sekretariat.

HOVEDSTYREMEDLEMMENE

ØYSTEIN OLSEN

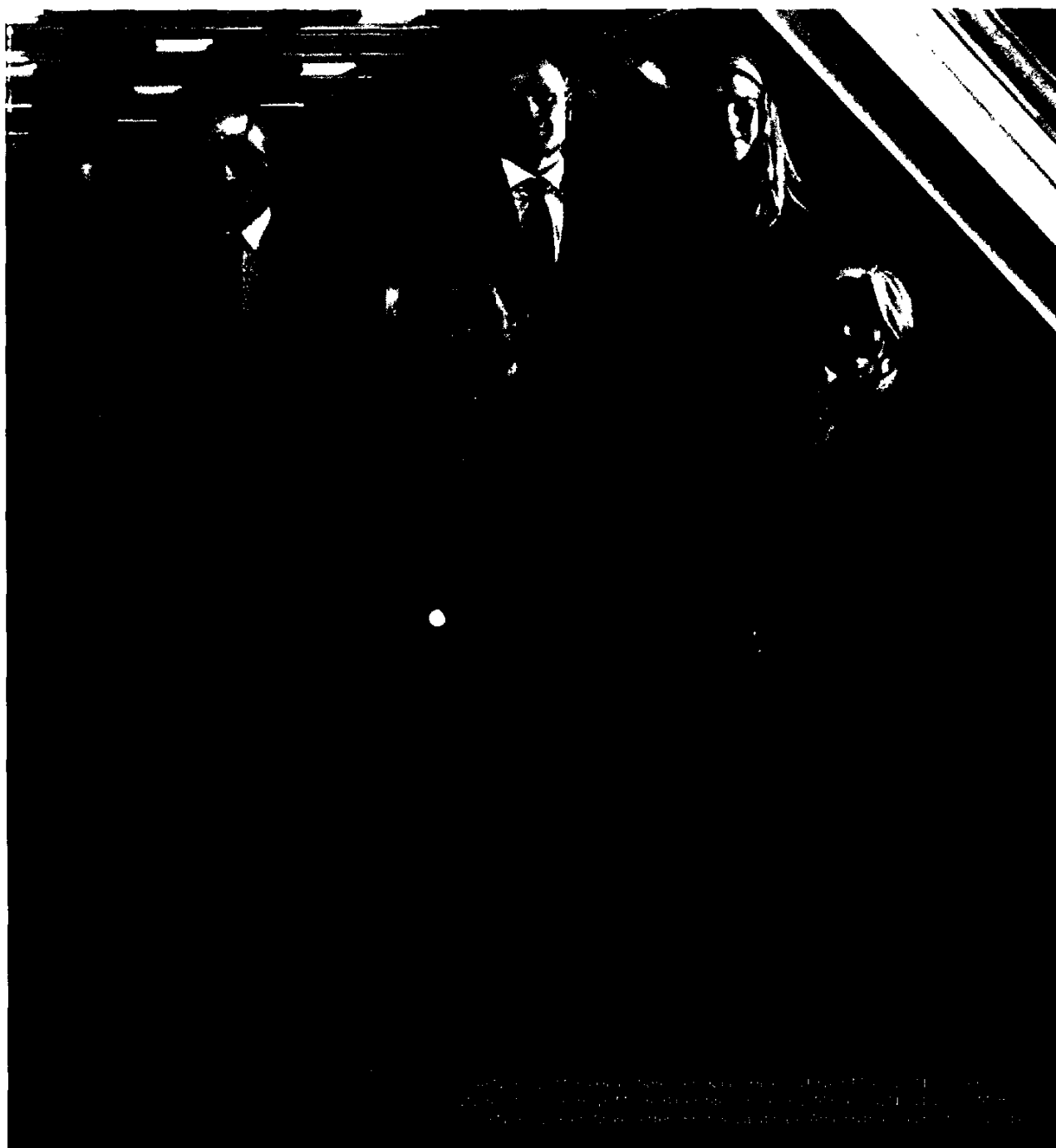
Gjenoppnevnt som sentralbanksjef og leder for hovedstyret for en ny åremålsperiode på seks år fra 1. januar 2017. Olsen har sittet i stillingen siden 1. januar 2011.

Olsen har blant annet vært administrerende direktør for Statistisk sentralbyrå og ekspedisjonssjef i Finansdepartementet. Han har vært leder for eller medlem av flere offentlige utvalg. Olsen har sosial-økonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

JON NICOLAISEN

Utnevnt til visesentralbanksjef og første nestleder av hovedstyret fra 1. april 2014 for en periode på seks år

Nicolaisen har blant annet vært byråsjef og nestleder i økonomiavdelingen i Finansdepartementet, seksjonsleder i OECD-sekretariatet og direktør for Norges Bank Pengepolitikk. Han ledet i perioden juni 2015 til juni 2017 Regional Consultative Group for Europe under Financial Stability Board (FSB) sammen med Anne Le Lorier, visesentralbanksjef i Frankrike. Nicolaisen har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo



Revisjonsutvalget i 2010. Fra venstre: Kari Anne Skjold, leder i Revisjonsutvalget, og medlemmer i Revisjonsutvalget. Foto: Morten Rasmussen. Revisjonsutvalget ble opprettet i 2006. Utvalget har tre medlemmer og internrevisjonen fungerer som utvalgets sekretariat.

REVISJONSUTVALGET

Revisjonsutvalget ble opprettet i 2006. Utvalgets oppgaver er innrettet mot oppfølging, tilsyn og kontroll med regnskapsrapportering, operasjonell risiko, etterlevelse og systemene for risikostyring og intern kontroll. Revisjonsutvalget har tre medlemmer og internrevisjonen fungerer som utvalgets sekretariat.

Minst én gang årlig har utvalget eget møte med ekstern revisor, uten deltakelse fra bankens ledelse eller administrasjon.

KOMPENSASJONSUTVALGET

Kompensasjonsutvalget ble opprettet i 2009. Utvalget skal bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder bankens lønns- og kompensasjonsordninger.

EGIL MATSEN

Utnevnt til visesentralbanksjef og andre nestleder av hovedstyret fra 18. januar 2016 for en periode på seks år. Leder av eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Matsen var varamedlem av hovedstyret 2010–2011 og styremedlem i perioden 2012–2015. Matsen har blant annet vært professor og instituttleder ved Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, Fulbright-stipendiat ved Harvard University og forsker i Norges Bank. Matsen er dr.oecon. fra Norges Handelshøyskole.

KJETIL STORESLETTEN

Gjenoppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Har vært medlem av hovedstyret siden 2014. Medlem av risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret.

Storesletten er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo. Han har tidligere vært tilknyttet Stockholms universitet og Federal Reserve Bank of Minneapolis. Han har vært medlem av offentlige utvalg, og han har en rekke verv, herunder visepresident i European Economic Association og redaktør i tidsskriftet Quantitative Economics. Storesletten er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole og har PhD i samfunnsøkonomi fra Carnegie Mellon University.

KAREN HELENE ULLTVEIT-MOE

Gjenoppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Har vært medlem av hovedstyret siden 2014. Leder av revisjonsutvalget og medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Ulltveit-Moe er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo, og Research Fellow ved Centre for Economic Policy Research (CEPR) og CESifo. Hun har tidligere vært tilknyttet Norges Handelshøyskole. Ulltveit-Moe har hatt en rekke verv. Hun har styreverfaring fra næringslivet, herunder Kverneland ASA og REC ASA, og har vært leder eller medlem av flere offentlige utvalg, herunder Skatteutvalget, Europautredningen og Arbeidstidsutvalget. Ulltveit-Moe er siviløkonom fra Universitat Mannheim og dr.oecon fra Norges Handelshøyskole.

KATHRYN MOORE BAKER

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2016 – 31. desember 2019. Medlem av revisjonsutvalget og risiko- og investeringsutvalget i hovedstyret. Baker var varamedlem for perioden 19. juni 2015 – 31. desember 2015.

Baker har bred styreerfaring og er blant annet styreleder i Catena Media plc og Navamedic ASA og styremedlem i Akastor, DOF og Sevan Marine. Hun har tidligere vært partner i private equity selskapet Reiten & Co, konsulent i McKinsey & Company og finansanalytiker i Morgan Stanley. Baker har bachelorgrad i samfunnsøkonomi fra Wellesley College og MBA fra Tuck School of Business at Dartmouth College.

STEINAR JUEL

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2016 – 31. desember 2019. Medlem av revisjonsutvalget og kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Juel er samfunnsøkonom i Civita. Han har lang erfaring fra Kreditkassen/Nordea, det meste av tiden som sjeføkonom. Tidligere har han arbeidet i Norges Bank, Finansdepartementet, Bankforeningen og EFTA-sekretariatet i Genève, og han var personlig rådgiver for finansministrene Rolf Presthus og Arne Skauge. Juel har sosialøkonomisk embetseksamen fra Universitetet i Oslo.

KRISTINE RYSSDAL

Oppnevnt som styremedlem for perioden 1. januar 2018 – 31. desember 2021. Medlem av eierskapsutvalget i hovedstyret.

Ryssdal er juridisk direktør i Yara. Hun har også tidligere erfaring fra næringslivet som VP Legal i Statoil, juridisk direktør i REC og advokat i Norsk Hydro. I tillegg har hun mange års erfaring fra Regjeringsadvokaten. Hun er styremedlem i Borregaard ASA og har tidligere blant annet sittet i ulike styrer i REC-konsernet og vært medlem av representantskapet i Kommunalbanken. Ryssdal er jurist fra Universitetet i Oslo og har en Master of Laws fra London School of Economics. Hun har også møterett for Høyesterett.

ARNE HYTTNES,
1. varamedlem

Oppnevnt for perioden 4. mars 2016 – 31. desember 2019.
Leder av kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Hyttnes har lang erfaring fra finansnæringen, herunder DnC/DnB, Sparebankforeningen, Finans Norge og Bankenes sikringsfond. Hyttnes var fire år administrerende direktør for SND og har også styreverfaring fra blant annet NHH og Ungt Entreprenørskap. Hyttnes er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

KRISTINE LANDMARK,
2. varamedlem

Oppnevnt for perioden 4. mars 2016 – 31. desember 2019.
Medlem av kompensasjonsutvalget i hovedstyret.

Landmark har bred erfaring fra næringslivet, herunder Sunnmørsbanken og som administrerende direktør for Stokke AS og Slettvoll møbler. Hun har også erfaring fra ulike verv og styrer. Av aktive styreverv kan blant annet nevnes Hexagon Composites, Glamox, Plantasjen, Norway Royal Salmon og Ratons AB. Landmark er siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

REPRESENTANTER FOR DE ANSATTE:

MONA HELEN SØRENSEN

Representant for de ansatte fra 1. januar 2016

Ansatt i Norges Bank i 1991. Leder og hovedtillitsvalgt i Finansforbundet i Norges Bank fra 1. januar 2016. Sørensen har en bachelor i økonomi og administrasjon og en Executive Master of Management med spesialisering i anvendt organisasjonspsykologi fra Handelshøyskolen BI. Robert Kjørholt Leirpoll er varamedlem for Mona Sørensen.

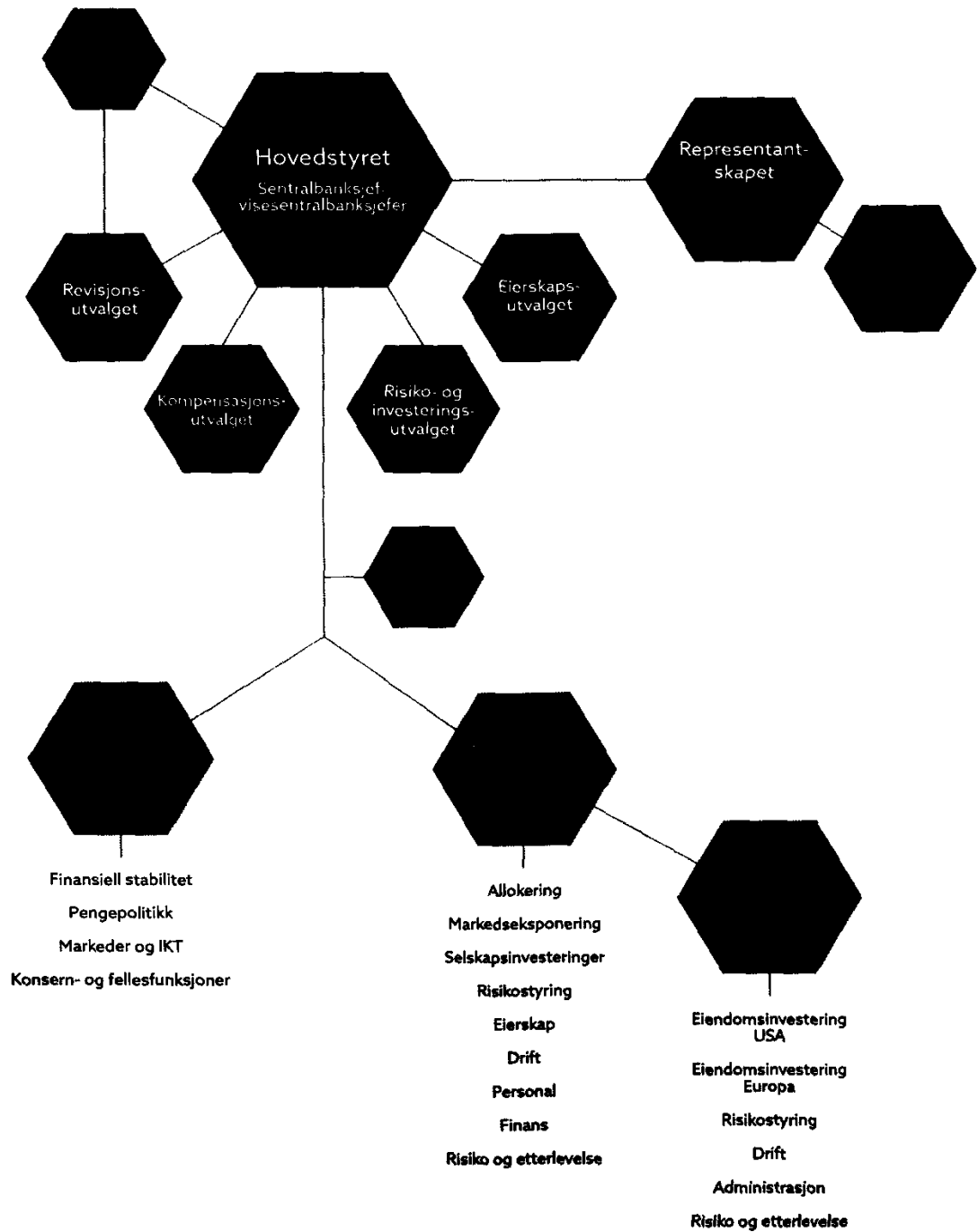
NINA LARSSON MIDTHJELL

Representant for de ansatte fra 1. november 2016

Ansatt i Norges Bank i 2008. Oppnevnt av Akademikerne i Norges Bank (ANB). Midthjell har en doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Universitetet i Oslo. Kristoffer Haugen er varamedlem for Nina Larsson Midthjell.

Hovedstyrets sammensetning ble endret fra årsskiftet 2017–2018. Hilde Myrberg trådte ut som medlem etter fire år. Kjetil Storesletten og Karen Helene Ulltveit-Moe ble gjenoppnevnt for fire nye år. Kristine Ryssdal ble oppnevnt som nytt medlem fra 1. januar 2018.

ORGANISASJONSKART NORGES BANK



Hovedstyrets årsberetning

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store 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. Forvaltningen av SPU skal gi høyest mulig avkastning innenfor mandatets rammer.

Norges Bank er i gang med å gjennomføre strategien for perioden 2017–2019. Kommunikasjonen om pengepolitikken er bedret. Det er innført hyppigere rentemøter og protokollene offentliggjøres løpende. Analyseapparatet for makrotilsyn og overvåking av finansiell stabilitet er videreutviklet ved økt bruk av mikrodata og bruk av nye indikatorer. Rådgivingen om fondets investeringsstrategi er styrket, og Norges Bank ga i 2017 flere råd om endringer i sammensetningen av referanseindeksene for fondet. Hovedstyret følger opp truslene som økt cyberkriminalitet representerer, og arbeidet med å fornye og utbedre virksomhetens kritiske IT-systemer er blitt fulgt opp.

De to første valørene i ny seddelserie, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon ved en offisiell markering i Svolvær 30. mai. Hele seddelserien har motiver rundt temaet «havet», og har nye og mer avanserte sikkerhets-elementer i forhold til tidligere sedler.

I juni kom utredningen fra sentralbanklovutvalget, *NOU 2017:13 Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland*. Utvalgets forslag satte både sentralbankens mandat, organisering og oppgaver så vel som styringsstrukturen for fondsforvaltningen på dagsordenen. Hovedstyret avga sin høringsuttalelse i oktober 2017.

Hovedstyret endret i 2017 prinsippene for forvaltningen av valutareservene. Endringen bidrar til en sterkere forankring av strategien for valutareservene i hovedstyret.

Det ble avholdt 17 hovedstyremøter i 2017, herav 6 rentemøter.

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.

Hos Norges handelspartnere tok den økonomiske veksten seg opp i 2017, og arbeidsledigheten falt. I flere av landene var ledigheten mot slutten av 2017 lavere enn før finanskrisen. Oppgangen er blitt understøttet av ekspansiv økonomisk politikk i mange land. Den økonomiske veksten i 2017 var sterkere enn anslått i Pengepolitisk rapport 4/16. Til tross for at veksten har tiltatt og ledigheten avtatt, har lønnsveksten ute holdt seg moderat. Hos de fleste av Norges handelspartnere var kjerneprisveksten i 2017 fortsatt lavere enn inflasjonsmålene. Prisveksten ute har samlet sett vært om lag som anslått.

Rentenivået internasjonalt er fortsatt svært lavt til tross for at styringsrentene i USA, Storbritannia og Canada ble satt opp i løpet av 2017. Den amerikanske sentralbanken begynte

forsiktig å bygge ned sin balanse i 2017, mens Den europeiske sentralbanken annonserte at den ville redusere sine obligasjonskjøp fra 2018. Handelspartnernes terminrenter endret seg samlet sett lite gjennom 2017 og indikerte en svært gradvis renteoppgang internasjonalt.

Påslaget i norske pengemarkedsrenter avtok gjennom 2017, og mer enn ventet ved inngangen til året. Lavere pengemarkedspåslag gjorde at norske pengemarkedsrenter falt selv om Norges Bank holdt styringsrenten uendret gjennom året. Sammen med lavere risikopåslag på bankenes obligasjonsfinansiering bidro det til at bankenes finansieringskostnader falt. Utlånsrentene til husholdningene endret seg lite i 2017, og bankenes utlånsmarginer økte. Utlånsrentene til foretakene falt, om lag i takt med pengemarkedsrentene.

I første halvår av 2017 varierte oljeprisen rundt 50 dollar per fat. Deretter steg prisen til om lag 65 dollar per fat ved utgangen av året. Også prisene på leveranser frem i tid økte noe gjennom 2017. Oljeprisutviklingen kan ses i sammenheng med at veksten i globalt oljeforbruk holdt seg oppe og at produksjon i en del viktige oljeeksporterende land falt bort

MILEPÅLER

TALER

4. januar
Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland
Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Forsker møtet 2017, Oslo

10. januar
Norges Banks
strategi 2017–2019

12. januar
Hovedsamling 2017
Foredrag av visesentralbanksjef
Jan Nicolaisen
Senter for eiendomsfags
Hovedsamling 2017, Oslo

20. januar
Bok: *A Monetary History
of Norway 1816–2016*

18. januar
Økonomiske utsikter
Foredrag av sentralbanksjef
Øystein Olsen
Børs- og verdipapirkonferansen,
Oslo

Styringsstyret bedret seg med på 0,5 prosent i hele 2017

Etter å ha styrket seg i 2016, svekket kronens verdi seg med i overkant av 4 prosent gjennom 2017, målt ved den importveide indeksen I-44. Utviklingen i rentedifferansen mot handels-

partnerne kan i liten grad forklare svekkelsen. Det kan indikere at risikopremien på å investere i norske kroner økte gjennom året til tross for en høyere oljepris. Kronen var

svakere gjennom hele 2017 enn anslått ved inngangen til året.

Veksten i fastlandsøkonomien var i 2016 på sitt laveste siden finanskrisen i 2009. I 2017 tok aktiviteten seg klart opp, og veksten ble sterkere enn ventet ved utgangen av 2016. Lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk bidro til oppgangen. Samtidig avtok fallet i oljeinvesteringene. Veksten i øvrige foretaksinvesteringer økte fra 2016 til 2017, mens veksten i boliginvesteringene var om lag like høy som året før. Forbrukertilliten, slik den måles ved forventnings- og tillitsindikatorer, økte fra et lavt nivå i 2016, og veksten i husholdningenes konsum tok seg opp gjennom 2017.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var under et normalt nivå i hele 2017. Gjennom året økte imidlertid ressursutnyttelsen og arbeidsmarkedet bedret seg. Sysselsettingen økte, og både den registrerte arbeidsledigheten og ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen falt mer enn anslått.

Siden 2014 har lønnsveksten blitt dempet av nedgangen i oljeprisen, lavere kapasitetsutnyttning og lavere underliggende produktivtetsvekst. Lønnsveksten var moderat også i 2017, men høyere enn året før, blant annet som følge av et strammere arbeidsmarked og høyere økonomisk vekst. Lønnsveksten i både 2016 og 2017 var lavere enn anslått ved utgangen av 2016.

Svekkelsen av norske kroner fra 2013 og frem til starten av 2016 bidro til å løfte veksten i konsumprisene. Fra sommeren 2016 falt prisveksten. I 2017 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 1,8 prosent, mens årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,4 prosent. Både lav importert prisvekst og svak kostnadsvekst i norsk økonomi har bidratt til den lave prisveksten. Prisveksten i 2017 var lavere enn

25. januar
Beslutning om opphevelse av utelukkelse av selskap fra SPU

31. januar
Brev til Finansdepartementet
Erfaringer med de nye kriteriene for klimaattferd og kullselskaper i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU

7. februar
Jubileumsmynt for å markere at det er 100 år siden det første samiske landsmøtet ble avholdt

16. februar
Årstalen Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Øystein Olsen
Tale til Norges Banks representantskap og inviterte gjester, Oslo

23. januar
Responsible investment –
Government Pension Fund Global
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen på konferansen *Aktivt eierskap i pensjonskasser*, København

ventet ved inngangen til året. Inflasjonsforventningene, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, falt noe gjennom 2017, men holdt seg nær inflasjonsmålet på 2,5 prosent.

Høy vekst i boligpriser og gjeld gjennom flere år har bidratt til økt sårbarhet i husholdningssektoren. Våren 2017 begynte boligprisene å falle, og ved utgangen av året var boligprisene 2,1 prosent lavere enn 12 måneder tidligere. Boligprisutviklingen var svakere enn ventet. Husholdningenes kredittvekst avtok litt mot slutten av 2017, men var fortsatt høyere enn husholdningenes inntektsvekst.

Styringsrenten ble holdt på 0,5 prosent i hele 2017. Rentenivået internasjonalt var svært lavt og har bidratt til det lave rentenivået i Norge. Hovedstyrets vurdering var at det fortsatt var behov for en ekspansiv pengepolitikk. Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi var under et normalt nivå, og det var utsikter til at prisveksten ville holde seg lavere enn 2,5 prosent de neste årene.

I de pengepolitiske avveiningene ble det gjennom 2017 lagt vekt på at veksten i norsk økonomi tok seg opp og at arbeidsmarkedet var

i bedring. Lønnsveksten var moderat og prisveksten avtok gjennom året, men utsikter til tiltakende kapasitetsutnyttning tilsa at prisveksten etter hvert vil ta seg opp.

Ved å ta hensyn til faren for oppbygging av finansielle ubalanser, kan pengepolitikken bidra til en mer stabil økonomisk utvikling over tid. Omslaget i boligmarkedet i 2017 bidro til å redusere risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid. Faren for en videre oppbygging av finansielle ubalanser syntes mindre ved utgangen av 2017 enn ved inngangen til året. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken har talt for å gå varsomt frem i rentesettingen. Hovedstyret la vekt på at dette hensynet også vil være relevant når det blir aktuelt å heve styringsrenten.

Prognosen for styringsrenten ble oppjustert gjennom 2017. Analysene som ble publisert i Pengepolitisk rapport 4/17, innebar en styringsrente som holder seg på 0,5 prosent frem til høsten 2018 og deretter øker gradvis. Kapasitetsutnyttingen var anslått å øke gradvis og komme opp til et normalt nivå i 2019, mens inflasjonen var ventet å stige til litt over 2 prosent ved utgangen av 2020.

28. februar
Norges Bank
Årsberetning
og regnskap

1. mars
Årstale for studenter
Gjesteforelesning av
sentralbanksjef
Øystein Olsen
Universitetet i Oslo, Oslo

2. mars
Årstale for studenter
Gjesteforelesning av
sentralbanksjef Øystein Olsen
Norges Handelshøyskole,
Bergen

7. mars
Rapport *Regionalt* | Tredje runde med kull-
nettverk 1/17 | eksklusjoner fra SPU

7. mars
**Responsible investment – Government Pension
Fund Global**
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Konferansen *Energy Transition 2017 – Strategies
for a sustainable energy future*, Trondheim



Sentralbanksjef Øystein Olsen under årstalen for studenter ved Universitetet i Oslo.

FINANSIELL STABILITET

Et stabilt finansielt system er viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer.

Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget og gir Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer inngår som en del av det samlede kravet til kjernekapitaldekning i bankene. Bankene bør

16. mars

Rapport Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 1/17 med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer



17. mars

Rapport Statsgjeld 2016 – årsrapport



22. mars

De økonomiske utsiktene
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk nord-vest, Sogndal

De økonomiske utsiktene
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk nord, Mo i Rana

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Regionalt nettverk nord, Mo i Rana



bygge og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. I vurderingen av finansielle ubalanser tar Norges Bank utgangspunkt i utviklingen i kreditt, eiendomspriser og bankenes finansiering. Basert på vedtak fra 2016 økte kravet til motsyklisk kapitalbuffer fra 1,5 til 2,0 prosent av risikovektede eiendeler fra 31. desember 2017.

Bankene økte sin kapitaldekning også i 2017 med bakgrunn i fortsatt lave utlånstap og god lønnsomhet. En stresstest i *Finansiell stabilitet 2017* viste at de største bankenes kapitalbuffer er tilstrekkelige til å bære tapene ved et eventuelt kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Bankenes markedsfinansieringsandel har vært stabil over lengre tid, og norske banker har god tilgang til markedsfinansiering. Bankene er blitt mer robuste overfor et tilbakeslag i norsk økonomi.

Norges Bank har lenge pekt på høy gjeld i husholdningene og sterk vekst i eiendomsprisene som de viktigste sårbarhetene i det finansielle systemet. Etter å ha økt mer enn husholdningenes inntekter i flere år, begynte boligprisene å falle fra april 2017. Omslaget må ses på bakgrunn av at boligbyggingen har økt til et høyt nivå, samtidig som befolkningsveksten

har falt markert. I tillegg ble kravene i boliglånsforskriften strammet til fra 1. januar 2017. Innen næringseiendom har beregnede salgspriser på kontorlokaler i Oslo steget kraftig over flere år. De senere årene har prisveksten i andre store byer vært moderat.

Husholdningenes kredittvekst var høy i 2017, selv om veksten avtok noe mot slutten av året. Nedgangen i boligprisene har redusert fallhøyden i boligmarkedet.

Lav boligprisvekst vil dempe gjeldsveksten, men det vil ta tid før sårbarheten i husholdningssektoren reduseres. Bankene hadde lave tap og har bygd kapitalbuffer som kan bære tap ved tilbakeslag i norsk økonomi. Kredittverdige foretak synes å ha god tilgang på kreditt. Norges Bank ga gjennom 2017 Finansdepartementet råd om å holde bufferkravet uendret på 2 prosent.

Norges Bank ga gjennom 2017 Finansdepartementet råd om å holde bufferkravet uendret på 2 prosent.

Regjeringen la i 2017 frem et lovforslag om krisehåndtering av banker i Norge. Forslaget følger i hovedsak EUs direktiv (BRRD) og ligger

30. mars
Forvaltning av Oljefondet
Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Fondsdagen,
Oslo

4. april
Økonomiske fremtidsutsikter for norsk industri
Foredrag av sentralbanksjef
Øystein Olsen
Konferansen Arbeidsgiver 2017, Oslo

5. april
Rapport Representantskapets
rapport til Stortinget

til behandling i Stortinget. Norges Bank støttet i sin høringsuttalelse 5. januar 2017 hovedtrekkene i forslaget.

Med det nye regelverket må investorer i bankobligasjoner og -sertifikater være forberedt på å bidra dersom en bank opplever kraftig fall i kapitaldekningen og trenger ny egenkapital. Det kan påvirke investorenes vurdering av risiko i slike papirer. Over tid kan det få betydning for hvor stor risiko bankene tar og bidra til å redusere sårbarheten i banksystemet.

BETALINGSSYSTEMET

Norges Bank følger interbanksystemenes og verdipapiroppgjørssystemets virksomhet gjennom løpende tilsyns- og overvåkingsarbeid.

Den finansielle infrastrukturen er i hovedsak effektiv. Det betyr at betalinger kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Samtidig er det rom for forbedringer. Det har i 2017 vært få avvik i systemene, og de oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper.

Betalingssystemets avhengighet av IT gjør det sårbart for operasjonell svikt og cyberkriminalitet. Norges Bank følger opp at interbanksystemene som er underlagt tilsyn, har

tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element er at systemeiere sørger for at kritiske IT-leverandører har etablert robuste beredskapsløsninger og at disse testes regelmessig. Norges Bank vil også fortsette å styrke beredskapen for å beskytte oppgjøret i Norges Bank.

Den tekniske driften av betalingssystemet er i stor grad utkontraktert. Systemeierens ansvar endres ikke av at hele eller deler av driften utføres av andre. Det krever at systemeierne har ressurser og kompetanse til å følge opp leverandørene. Dersom en sentral IT-leverandør til betalingssystemet feiler, kan store deler av betalingssystemet bli rammet. Norges Bank følger opp systemeierens kontroll med den utkontrakterte driften.

Med unntak av to kortvarige avbrudd var driften av Norges Banks oppgjørssystem stabil gjennom 2017. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 236 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2017 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 36,5 milliarder kroner.

På oppfordring fra Norges Bank har Finans Norge satt i gang et prosjektarbeid for å innføre en ny og forbedret felles infrastruktur for raskere gjennomføring av betalinger. Siktemålet



6. april
Economic perspectives
Tale av Øystein Olsen
Utenlandske ambassadører
i Norge,
Oslo

Covered Bonds and their impact on investors, banks and the real economy
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
The European Covered Bond Council (ECBC)
Plenary Meeting, Oslo

21. april
IMF og Norges
Bank undertegnet
låneavtale



25. april
Hva skal våre penger være?
Tale av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Det Norske Videnskaps-Akademi,
Oslo



Visesentralbanksjef Egil Matsen holdt tale om Statens pensjonsfond utland i Norges Bank 27. oktober 2017.

er at betalinger mellom bankenes kunder skal kunne gjennomføres tilnærmet umiddelbart til en hver tid og med kontrollerbar kredittrisiko mellom bankene.

Arbeidet med den nye seddelseserien går som planlagt. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon 30. mai 2017. Den offisielle lanseringen fant sted i Svolvær i Lofoten. 50- og 500-kroneseddelen skal etter planen utgis i fjerde kvartal 2018, mens 1000-kroneseddelen utgis i 2019.

I 2016 ba Finansdepartementet Norges Bank og Finanstilsynet om å utarbeide forslag til regulering av beredskapsansvaret for distribusjon av kontanter. Et forskriftsutkast ble sendt på høring i januar 2017, med høringsfrist 2. mai 2017. Sentralbanklovutvalgets utredning, som ble fremlagt i juni 2017, foreslår at bankenes plikt til kontantdistribusjon i beredskapssituasjoner kan reguleres med hjemmel i ny sentralbanklov.

28. april
Rapport SPU
kvartalsrapport for
første kvartal 2017



2. mai
Øystein Olsen og
Yngve Slyngstad i
stortingshøring om SPU



4. mai
Rente-
beslutning | Vedtak om at protokollene fra rente-
møtene skal offentliggjøres løpende



5. mai
Beslutning om eierskap,
observasjon og utelukkelse
fra SPU



FORVALTNINGEN AV STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Ved utgangen av 2017 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) 8 488 milliarder kroner, en økning på 978 milliarder fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte 1 028 milliarder kroner, mens netto uttak fra fondet var på 61 milliarder kroner. Endringer i kronekursen økte fondets verdi med 15 milliarder, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

I 2017 var fondets avkastning før forvaltningskostnader på 13,7 prosent målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var på 19,4 prosent og obligasjonsavkastningen på 3,3 prosent. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 7,5 prosent. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,06 prosent av fondets kapital.

Økte forventninger til global økonomisk vekst og en fortsatt lav inflasjon som la til rette for ekspansiv pengepolitikk, preget finansmarkedene i 2017. Volatiliteten var lav i både aksje- og rentemarkedene gjennom året.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som Finansdepartementet har gitt for

forvaltningen. For å løse oppdraget har banken utviklet investeringsstrategier som søker å utnytte fondets særtrekk og fortrinn. For perioden 2013–2017 kan strategiene deles inn i hovedgruppene allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering. Strategiene utfyller hverandre, og målet er at de samlet gir en høyere avkastning enn referanseindeksen over tid.

I 2017 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 0,7 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen. Bidraget til meravkastningen var positivt fra både allokering, verdipapirseleksjon og markedseksposering. I femårsperioden fra og med 2013 var årlig meravkastning 0,29 prosentpoeng. Bidraget til meravkastning fra allokering var negativt, mens både verdipapirseleksjon og markedseksposering bidro positivt til meravkastningen. I perioden 1998–2017 var årlig meravkastning 0,28 prosentpoeng før forvaltningskostnader.

Norges Bank har siden 2010 gradvis bygget opp en portefølje av eiendomsinvesteringer. Fra 2017 inngår ikke lenger unotert eiendom i fondets referanseindeks. Beslutninger om investeringer i eiendom er nå delegert til Norges Bank. Banken investerer i eiendom innenfor de rammene for avvik fra fondets referanseindeks som er fastsatt i mandatet fra

10. mai

De økonomiske utsiktene
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk sør-vest
Jæren

15. mai
Øystein Olsen i stortings-
høring om pengepolitikk

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Regionalt nettverk sør-vest
Jæren

18. mai
Rapport: *Finansiell
infrastruktur 2017*

22. mai

Utsiktene for norsk og internasjonal økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Moss Industri- og Næringsforenings
jubileumsseminar, Moss

Finansdepartementet. Eiendomsinvesteringer finansieres ved å selge aksjer og obligasjoner, og resultatene rapporteres som en delstrategi innenfor allokering. I 2017 var avkastningen i unotert eiendom høyere enn avkastningen på de aksjene og obligasjonene som ble solgt for å finansiere dem. Norges Bank investerer i eiendom for å spre risikoen i fondet bedre. Eiendomsinvesteringenes effekt på fondets samlede avkastning og risiko må vurderes over tid.

Målet om høyest mulig avkastning skal nås innenfor en akseptabel risiko. Risikoen 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.

Målingen av relativ volatilitet påvirkes i noen grad av volatiliteten i de brede finansmarkedene. Moderate svingninger i markedene de siste årene er derfor en del av forklaringen på at den målte relative volatiliteten ikke var høyere. Ved utgangen av 2017 var forventet relativ volatilitet 0,33 prosentpoeng.

Analysen av risiko ved de ulike strategiene viser at den samlede relative volatiliteten var vesentlig lavere enn summen av relativ volatilitet målt for hver strategi. Det er et uttrykk for at bruk av flere strategier har bidratt til risikospredning.

Hovedstyret legger vekt på at en kostnads-effektiv gjennomføring av forvaltningen bidrar til målet om høyest mulig avkastning. I perioden 2013–2017 var den årlige forvaltningskostnaden 0,06 prosent av fondets markedsverdi.

En viktig del av Norges Banks forvaltningsoppdrag er å gi råd om videreutvikling av forvaltningen. Hovedstyret har det siste året

gitt råd om å redusere antall valutaer og delmarkeder i referanseindeksen for obligasjoner. Hovedstyret har også gitt råd om at olje- og gassaksjer bør tas ut av referanseindeksen for fondets aksjeinvesteringer ut fra

hensynet til sammensetningen av statens samlede formue. Videre har hovedstyret gitt råd om å åpne for investeringer i unoterte aksjer og

Ved utgangen av 2017 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland på 8 468 milliarder kroner.



23. mai
Utsiktene for norsk og internasjonal økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Kommuneøkonomikonferansen 2017, Gardermoen

30. mai
Ny 100- og 200-kroneseddel settes i sirkulasjon



30. mai
Norsk økonomi og havet
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Næringslivsseminar ifm. lanseringen av 100- og 200-kronesedlene, Lofoten

12. juni
Rapport
Det norske finansielle systemet 2017



13. juni
Rapport
Regionalt nettverk 2/17



gitt innspill til Finansdepartementets arbeid med å gjennomgå forvaltningen av fondet.

Hovedstyret er tilfreds med at avkastningen både i 2017 og over tid har vært god, og høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.

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

Hovedstyret endret i 2017 prinsippene for forvaltningen av valutareservene ved å ta inn bestemmelser om aksjeandel, referanseindekser og risikorammer. Endringen bidrar til en sterkere forankring av strategien for valutareservene i hovedstyret.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer

valutareservene en petrobufferportefølje. Porteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og overføringer til/fra SPU. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner

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 global aksjeindeks, med geografiske begrensninger. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 35 prosent. For begge porteføljene er det krav om en indekxnær forvaltning, hvor forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland (SPU).

Markedsverdien av valutareservene var 512,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017. Aksjeporteføljen utgjorde 183,7 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 305,2 og

22. juni
Rapport Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 2/17 med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer



23. juni
Sentralbanklovutvalget la frem NOU 2017:13 Ny sentralbanklov Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland



29. juni
Beslutning om observasjon av selskaper i SPU



23,4 milliarder kroner. Valutareservene økte med 32,3 milliarder kroner i løpet av 2017. Økningen skyldes i hovedsak en høy avkastning på aksjeinvesteringene.

De totale valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på 6,9 prosent i 2017 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 18,9 prosent som var 0,07 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 0,4 prosent som ga en relativ avkastning på 0 prosentpoeng.

Målt i internasjonal valuta hadde aksjeporteføljen en avkastning på 18,9 prosent i 2017. Særlig teknologiaksjer bidro til den sterke utviklingen, men aksjer innenfor finans og industri bidro også. Avkastningen på renteinvesteringene var 0,4 prosent målt i internasjonal valuta i 2017. Rentene steg, særlig i den korte enden i løpet av 2017, noe som isolert sett ga et tap for renteporteføljen. Løpende avkastning på rentepapirene bidro til positiv avkastning for renteporteføljen totalt sett.

I løpet av de 10 siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 4,8 prosent.

Det er styrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2017 og for den siste tiårsperioden er godt.

SAMFUNNSANSVAR

Hovedstyret har fastsatt etiske prinsipper for de ansatte som slår fast at banken skal holde en etisk høy standard, respektere menneskerettighetene og opptre samfunnsansvarlig i all vår virksomhet. Norges Bank aksepterer ingen former for diskriminering og korrupsjon. Det er etablert antikorrupsjonsprogrammer som dekker hele virksomheten.

Norges Banks virke forutsetter tillit og at virkemiddelbruken blir forstått. Derfor vektlegger banken åpenhet og søker løpende å bedre kommunikasjonen. I 2017 har banken utviklet kommunikasjonen rundt hovedstyrets drøftinger av pengepolitikken ved å offentliggjøre protokollene fra hovedstyrets rentemøte løpende og ha hyppigere rentemøter.

Norges Bank forvalter fondet ansvarlig for å støtte opp under investeringsmålet om høyest mulig avkastning med et moderat risikonivå. Langsiktig avkastning avhenger av bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.

22. august
Rapport SPU
kvartalsrapport for
andre kvartal 2017

1. september
Brev til Finansdepartementet
med vurdering av retningslinjer
for forvaltningen av obligasjons-
investeringene i SPU

12. september
Rapport
Regionalt
nettverk 3/17

21. september
Rapport Pengepolitisk rapport med
vurdering av finansiell stabilitet 3/17
med rentebeslutning og råd om
motsyklisk kapitalbuffer

22. august
Utsiktene for norsk og internasjonal økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Statsjonssjefmøtet i Utenriksdepartementet,
Oslo

I forvaltningen søker banken derfor å redusere finansielle risikoer forbundet med samfunns- og miljømessige forhold i de selskapene fondet er investert i. Dette gjøres ved å vurdere selskapsstyrings- og bærekraftproblemstillinger som vil kunne ha innvirkning på fondets resultater over tid. Problemstillingene integreres i standardsettingsarbeidet, det langsiktige eierskapsarbeidet og bærekraft i investeringsvirksomheten.

I 2017 publiserte banken et forventningsdokument om skatt og åpenhet. Det ble også publisert et posisjonsnotat om lederavlønning der det ble pekt på at avlønning bør være i tråd med langsiktig verdiskapning og skape felles langsiktige interesser for toppleder og aksjonærer.

Finansdepartementet har besluttet, utfra etiske vurderinger, at det er enkelte typer produkter fondet ikke skal være investert i, samt enkelte typer selskapsatferd vi ikke kan akseptere. Etiske utelukkelse er regulert i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, og siden 2015 har Norges Banks hovedstyre hatt beslutningsmyndighet. Beslutninger om etiske utelukkelse eller observasjon skal være fremoverskuende. Hovedstyret baserer sine vedtak på råd fra Etikkrådet. Ett unntak er det produktbaserte kullkriteriet, som ble tatt inn i retningslinjene for observasjon og utelukkelse i 2016 og som blir

gjennomført etter en egen gjennomgang i Norges Bank.

I 2017 ekskluderte hovedstyret elleve selskaper, plasserte seks selskaper til observasjon og fjernet ett selskap fra eksklusjonslisten. Hovedstyret besluttet også å følge opp to selskaper gjennom eierskapsarbeid. Ti av disse selskapene ble ekskludert og to satt til observasjon med utgangspunkt i kullkriteriet.

Norges Bank arbeider kontinuerlig med å bedre bankens påvirkning av det ytre miljø og miljøvennlig adferd. Les mer om Norges Banks samfunnsansvar på side 50.

MEDARBEIDERE

Norges Bank har som ambisjon å rekruttere blant de ledende fagmiljøene og jobber målrettet med å styrke og opprettholde et allerede godt omdømme. Norges Bank skårer høyt på målinger blant landets mest attraktive arbeidsplasser. Det arbeides jevnlig med profilering av banken som arbeidsgiver i sosiale medier og på ulike karrierearenaer. Etablering av kunnskapssenteret er et profileringstiltak på sikt. Kunnskapssenteret gjør banken i stand til å ta imot skoleklasser, og vi kommer på den måten i kontakt med ungdom og kan påvirke dem før de gjør sine yrkesvalg. Likeledes arbeides det med å legge forholdene til rette for videreutvikling av

22. september

Utsiktene for norsk økonomi

Gjeste forelesning av sentralbanksjef Øystein Olsen
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet, Trondheim

25. september

TBU fra innsiden og utsiden

Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Jubileumsseminar – Teknisk beregningsutvalg 50 år, Oslo

27. september

Norsk økonomi og det internasjonale varebyttet

Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Norsk Industris nasjonale industrikonferanse, Bodø

Utsiktene for norsk økonomi

Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk sør, Kristiansand

kompetanse gjennom intern mobilitet, *hospiteringer i utlandet og internopplæring* og videreutdanning. Banken legger til rette for gode arbeidsforhold for de ansatte og for god kjønnsbalanse og mangfold i organisasjonen

Hovedstyret har satt som langsiktig mål at kvinneandelen i Norges Bank skal bli minst 40 prosent totalt sett. Dette legges til grunn i arbeid med strategi og handlingsplaner, og vektlegges ved planlegging og gjennomføring av rekrutteringsprosesser. Kvinneandelen blant de fast ansatte ved utgangen av 2017 var for ledere i SBV 32 prosent og i NBIM 22 prosent. For øvrige medarbeidere var andelen kvinner 43 prosent i SBV og 30 prosent i NBIM. Dette er tilnærmet uendret i forhold til 2016.

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. Det arbeides for tiden med å utarbeide et nytt felles lønns- og karrieresystem, og forhandlingene med fagforeningene er i slutfasen. Gjennom forhandlinger og drøftinger skapes grunnlaget for en god arbeidsplass. Les mer om Norges Banks personalpolitikk og arbeidsmiljø på side 57.

Norges Bank prioriterer å verne om liv og helse for de som har sitt virke i banken. I 2017 ble det rapportert 7 hendelser/skader knyttet direkte til

arbeid i Norges Banks kontorlokaler eller kurs- og fested. Ingen skader eller ulykker fra kontorvirksomheten er alvorlige, eller er meldt til Arbeidstilsynet som yrkesskade i 2017. Sykefraværet er stabilt lavt. I 2017 var sykefraværet på 2,2 prosent – uendret fra 2016.

VIRKSOMHETSSTYRING, RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Hovedstyret følger opp virksomheten gjennom periodisk rapportering av resultater og mål, handlingsplaner, budsjett, finansiell og operasjonell risiko og etterlevelse. Norges Bank skal ha en virksomhetsstyring i tråd med beste praksis.

Norges Bank skal ha en kostnadseffektiv og forsvarlig ressursbruk, kostnadsnivået skal være forsvarlig sammenliknet med lignende virksomheter. Hovedstyret har fokus på kostnadseffektivitet i driften av banken og anvender blant annet eksterne sammenligninger av bankens ressursbruk mot andre lignende organisasjoner, «benchmarking», som verktøy i virksomhetsstyringen. I løpet av 2017 er det gjennomført flere kostnadssammenligninger; både av kostnadene for forvaltningen av SPU, ressursbruken i sentralbankvirksomheten og forvaltningskostnadene for unotert eiendom. Hovedstyret merker seg og er tilfreds med at banken kommer godt ut av disse sammenligningene.

28. september

Investment management at Norges Bank
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
7th Renminbi Roundtable,
København

29. september

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk innland,
Hamar

Sparing for fremtidige generasjoner

Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Regionalt nettverk innland,
Hamar

11. oktober

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Kystnæringskonferansen,
Leknes



Karen Helene Ulltveit-Moe, Steinar Juel og Kathryn Moore Baker under møte i revisjonsutvalget.

Hovedstyret har høy oppmerksomhet på informasjons- og IT-sikkerhet, herunder oppfølging av utkontrakterte IT-funksjoner. Som følge av økende trussel for nettangrep og datakriminalitet, er det etablert en rekke tiltak for å styrke IT-sikkerheten ytterligere.

Innenfor kapitalforvaltningen har hovedstyret i tillegg hatt oppmerksomhet på metodikk og rutiner for verdsetting av investeringsporteføljen. Det er også i 2017 publisert utvidet informasjon om blant annet eiendomsinvesteringene og avkastning og risiko. Avkastningsberegningen for SPU verifiseres i tillegg av uavhengig

tredjepart i henhold til etterlevelse av Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikasjonsrapport for etterlevelse av GIPS-standarden er mottatt uten merknader.

Nytt personopplysningsregelverk trer i kraft i mai 2018, samtidig med ikrafttredelse av EUs nye personvernforordning (General Data Protection Regulation—GDPR). Arbeidet med å sikre etterlevelse er godt i gang.

Norges Bank følger egen forskrift om risiko-styring og internkontroll, fastsatt av Finansdepartementet. I tillegg fastsetter Finans-

13. oktober
Central bank priorities as the ECB moves towards normalisation
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
J. P. Morgan Investor Seminar,
Washington DC

26. oktober
Rente-
beslutning | Norges Banks høringsvar til NOU 2017 13
Ny sentralbanklov. Organisering av Norges
Bank og Statens pensjonsfond utland

26. oktober
Pengepolitikken formål og muligheter
Tale av sentralbanksjef Øystein Olsen
Senter for monetær økonomi (CME) /
Handelshøyskolen BI,
Oslo

27. oktober
Rapport SPU
kvartalsrapport
for tredje kvartal

27. oktober
**Statens pensjonsfond utland –
erfaringer og organisering**
Tale av visesentralbanksjef Egil Matsen
Norges Bank,
Oslo

departementet en rekke rammer for forvaltningen av SPU, herunder blant annet aktivaklasseallokering og referanseindeks. Tilsvarende fastsetter hovedstyret rammer for forvaltningen av valutareservene. Det har ikke vært brudd på rammene for forvaltning av SPU eller valutareservene i 2017.

Rapportering og oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen. 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 2017 var den operasjonelle risikoksposeringen 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 innkontraktert 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.

Basert på rapportering fra administrasjonen og internrevisjonen gir hovedstyret representantskapet en årlig vurdering av risikosituasjonen. 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 gjennom 2017, og hovedstyret vurderer kontrollmiljøet og kontrollsystemene som gode.

BALANSESAMMENSETNING OG FINANSIELL RISIKO

Den totale balansen for Norges Bank ved utgangen av 2017 var 9 080 milliarder kroner. Markedsverdien av SPUs investeringer utgjør av dette 8 488 milliarder kroner. Påløpt forvaltningsgodtgjøring for SPU er 4,7 milliarder kroner.

Finansdepartementet har plassert penger til forvaltning i SPU gjennom innskudd på en egen konto i Norges Bank (kronekontoen).

2. november
Rapport: *Finansiell stabilitet 2017*
sårbarhet og risiko

2. november
Sparing for fremtidige generasjoner
Gjeste forelesning av visesentralbanksjef Egil Matsen
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet, Trondheim

3. november
Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Bergen Næringsråd, Bergen

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen
Regionalt nettverk midt, Trondheim

Banken plasserer disse videre, i eget navn, i en investeringsportefølje bestående av aksjer (66,6 prosent), renteinvesteringer (30,8 prosent) og eiendomsinvesteringer (2,6 prosent). Nettoverdien av investeringsporteføljen blir presentert på egen linje som en eiendel i balansen til Norges Bank. Tilsvarende blir verdien av kronekontoen presentert som en gjeld til Finansdepartementet. Disse to balansepostene er identiske i størrelse og avkastning. Detaljert regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU presenteres i note 20 i regnskapet. I tillegg lages det en særskilt årsrapport for forvaltningen av SPU hvor regnskapet for investeringsporteføljen inngår. Norges Bank har, som forvalter, ingen finansiell risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Foruten SPU utgjør Norges Banks valutareserver den største eiendelen i balansen. Valuta-reservenes plasseringer presenteres over flere regnskapslinjer. Nettoverdien av valuta-reservene utgjorde 512,4 milliarder kroner ved utgangen av 2017 mot 480,1 milliarder kroner

ved utgangen av 2016. Se for øvrig egne avsnitt i årsberetningen for nærmere utdyping av forvaltningen av SPU og valutareservene.

Innskudd fra staten er den største gjeldsposten i balansen, sett bort fra SPU. Per 31. desember var denne 162,4 milliarder kroner mot 147,2 milliarder kroner i 2016. Innskuddet kan variere mye gjennom året som følge av store inn- og utbetalinger over statens driftskontoer. Gjeldsposten knyttet til sedler og mynt i omløp har de senere årene ligget stabilt på om lag 50 milliarder kroner, men har sunket noe i 2017. Sedler og mynt i omløp er ved årsslutt 48,4 milliarder kroner mot 50,5 milliarder kroner i 2016. Innskudd fra banker, som består av folio- og reserveinnskudd samt F-innskudd, er styrt av Norges Bank gjennom likviditetspolitikken. Per 31. desember 2017 utgjorde innskuddene 64,0 milliarder kroner, mot 52,8 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Norges Bank har både fordring mot og gjeld til IMF. Se note 17 for detaljert omtale. Nettoposisjon mot IMF er ved utgangen av året en fordring på 8,7 milliarder kroner, mot 7,4 milliarder kroner i 2016.

Denne sammensetningen av balansen forventes normalt å gi en positiv avkastning på sikt, sett bort fra valutakurseffekter. Dette grunnet forventning om høyere avkastning på

Sparing for fremtidige generasjoner
Foredrag av visesentralbanksjef
Egil Matsen
Regionalt nettverk midt,
Trondheim

7. november
Utviklingen i boligmarkedet og norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef
Øystein Olsen
Konferansen Veiskille i
boligmarkedet, Oslo

8. november
Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Greater Stavangers årskonferanse,
Stavanger

plasseringene i aksjer og obligasjoner enn kostnaden på gjeldspostene. Bankens eiendeler er hovedsakelig plasserte i valuta, mens gjelden primært er i norske kroner.

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. Ettersom en betydelig del av valutareservene og SPU er plassert i obligasjoner, kan dagens lave markedsrenter bidra til å redusere den samlede avkastningen fremover.

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 fremover 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.

Norges Bank legger stor vekt på å styre og kontrollere finansiell risiko. Hovedstyret har etablert prinsipper for risikostyring. Disse er videre utdypet gjennom reglement og retningslinjer i virksomhetsområdene.

Investeringsrisiko omhandler markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Det benyttes flere målemetoder, prosesser og systemer for å kontrollere investeringsrisiko. Robuste og anerkjente risikostyringssystemer og -prosesser komplementeres av internt utviklede målemetoder og prosesser. Verdivurderinger, avkastingsmåling, styring og kontroll av risiko i forvaltningen skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

RESULTATREGNSKAPET

For 2017 viser totalresultatet for Norges Bank et overskudd på 27,7 milliarder kroner, mot et underskudd på 3 milliarder kroner i 2016. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ga en gevinst på 28,7 milliarder kroner i 2017, mot et tap på 2 milliarder kroner i 2016. Inntekt fra aksjer bidro med 29,1 milliarder kroner, mens rentepapirer ga 1,6 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer tap på 1,5 milliarder kroner som følge av valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2016 var et tap på 20,3 milliarder kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 037,8 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 042,5 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,7 milliarder kroner. Totalresultatet er tillagt

14. november
Cybersikkerhet på styrerommet
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Lederkonferanse i regi av
Den Norske Dataforening, Oslo

16. november
Brev til Finansdepartementet
med råd om at oljeaksjer tas ut
av referanseindeksen for SPU

16. november
Utfordringer i betalingssystemet
Foredrag av visesentralbanksjef
Jon Nicolaisen
Finans Norges betalingsformidlings-
konferanse, Fornebu

17. november
**Monetary policy in a small
open economy**
Foredrag av sentralbanksjef
Øystein Olsen
KPMG's Executive Conference,
Oslo

5. desember
Rapport
Regionalt
nettverk 4/2017

kronekontoen til SPU per 31. desember 2017. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Inntekter, utover finansielle instrumenter, 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 4,7 milliarder kroner i 2017, mot 3,7 milliarder kroner i 2016.

I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen var totalt 124 millioner kroner i 2017, mot 128 millioner kroner i 2016.

Driftskostnadene utgjorde 5,9 milliarder kroner i 2017, mot 4,8 milliarder kroner i 2016. Kostnadsøkningen skyldes i hovedsak økte honorarer til eksterne forvaltere med 819 millioner kroner grunnet høyere meravkastning i forvaltningen av SPU. Personalkostnadene økte med 182 millioner kroner grunnet full kostnadseffekt av ansettelse

gjort i 2016, økte pensjonskostnader, økt prestasjonsbasert lønn og innføring av finansskatt. I tillegg utgjorde innkjøp av sedler til ny seddelserie 125 millioner kroner. 4,7 milliarder kroner av kostnadene i 2017 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analyse-tjenester og honorar til eksterne forvaltere. De interne driftskostnadene (eksklusive honorarer til eksterne forvaltere) for forvaltningen av SPU er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter i interne driftskostnader. Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet til lave kostnader. Endringer i trusselbildet med økende cyberisiko og økt kompleksitet i forvaltningen kan medføre økte driftskostnader fremover.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 238,0 milliarder kroner per 31. desember 2017, mot 224,7 milliarder kroner per 31. desember 2016. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2017 var kursreguleringsfondet på 209,3 milliarder kroner og overføringsfondet på 28,7 milliarder kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,9 prosent av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 39,1 prosent i 2016.

14. desember

Rapport Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 4/17 med rentebeslutning og råd om motsyklisk kapitalbuffer



15. desember
Invitasjon til å bli primærhandler 2018



Brev til Finansdepartementet
Gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU

21. desember

Låneprogram 2018 - statsgjeld



16. desember
Responsible investment - government pension fund global
Foredrag av visesentralbanksjef Egil Matsen
Italian Banking Insurance and Finance Federation, Roma

19. desember
Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
ANSAs karrieredag, Oslo

Utsiktene for norsk økonomi
Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen
Regionalt nettverk øst, Oslo

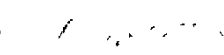
DISPONERING AV TOTALRESULTATET

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. Over-skytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

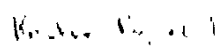
I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer. Av totalresultatet på 27,7 milliarder kroner er 20,1 milliarder overført til kursreguleringsfondet og 7,6 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 14,3 milliarder kroner til statskassen.

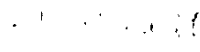
Oslo, 7. februar 2018


Øystein Olsen
Sentralbanksjef/leder

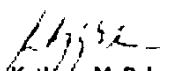

Jon Nicolaisen
1. nestleder

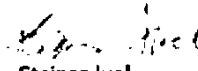

Egil Matsen
2. nestleder

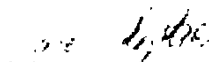

Kristine Ryssdal


Kjetil Storesletten

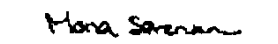

Karen Helene Ulltveit-Moe

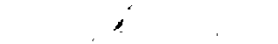

Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
1. varamedlem


Kristine Landmark
2. varamedlem


Mona Helen Sørensen
Representant for de ansatte


Kristoffer Haugen
Representant for de ansatte

Årsregnskap 2017

REGNSKAP

Resultatregnskap	74
Balanse	75
Kontantstrømoppstilling	77
Oppstilling over endringer i egenkapital	78

NOTER

Note 1	Generell informasjon	79
Note 2	Regnskapsprinsipper	80
Note 3	Inntekt, kostnad fra Aksjer og Obligasjoner	83
Note 4	Beholdning av Aksjer og Obligasjoner	84
Note 5	Valutareserver	85
Note 6	Måling til virkelig verdi	88
Note 7	Risiko	91
Note 8	Valuta	99
Note 9	Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	101
Note 10	Sikkerhetsstillelse og motregning	103
Note 11	Pensjon	105
Note 12	Personalkostnader	109
Note 13	Forvaltningsgodtgjøring SPJ	116
Note 14	Valuta og finansielle instrumenter	116
Note 15	Øvrige driftskostnader og øvrige driftsinntekter	118
Note 16	Sedler og finansielle instrumenter	119
Note 17	Det internasjonale valutamarkedet (IMF)	119

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2017	2016
NETTO INNTEKT/KOSTNAD FRA FINANSIELLE INSTRUMENTER			
Netto inntekt/kostnad fra:			
-Aksjer	3	29 063	14 726
-Obligasjoner	3	1 618	3 868
-Finansielle derivater		-92	18
-Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	163	120
Renteinntekter og -kostnader fra innskudd og innlån i banker		5	-2
Renteinntekter fra utlån til banker	18	14	91
Rentekostnader på innskudd fra banker og statskassen	18	-496	-444
Netto renteinntekt fra IMF	17	33	9
Skattekostnad	3	-71	-76
Andre finansielle inntekter/kostnader		-10	-4
Netto inntekt fra finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta		30 227	18 306
Gevinst/tap valuta	8	-1 488	-20 321
Netto inntekt/kostnad fra finansielle instrumenter		28 739	-2 015
FORVALTNING STATENS PENSJONSFOND UTLAND			
Totalresultat plasseringer for SPU	20	1 037 764	136 843
Trukket/(tilført) kronekonto SPU	20	-1 037 764	-136 843
Herav forvaltningsgodtgjøring	13	4 728	3 731
Forvaltning Statens pensjonsfond utland		4 728	3 731
ØVRIGE DRIFTSINTEKTER			
Øvrige driftsinntekter	15	124	128
DRIFTSKOSTNADER			
Personalkostnader	12	-1 908	-1 726
Øvrige driftskostnader	15	-3 792	-2 856
Av- og nedskrivning	14	-235	-210
Sum driftskostnader		-5 935	-4 792
Årsresultat		27 656	-2 948
TOTALRESULTAT			
Årsresultat		27 656	-2 948
Endring i aktuariemessige gevinster og tap	11	-2	-3
Totalresultat		27 654	-2 951

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2017	31.12.2016
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		8 533	22 728
Utlån med sikkerhetsstillelse	9,10	25 559	26 774
Uoppgjorte handler		2 046	250
Aksjer	4	173 403	166 958
Utlånte aksjer	4,9,10	10 584	10 437
Obligasjoner	4	299 357	272 321
Finansielle derivater		2	2
Fordring på IMF	17	67 965	66 315
Utlån til banker	18	250	-
Andre finansielle eiendeler	13	5 707	6 263
Sum finansielle eiendeler		593 406	572 048
Plasseringer for Statens pensjonsfond utland			
Plasseringer for SPU	20	8 483 727	7 506 763
Ikke-finansielle eiendeler			
Ikke-finansielle eiendeler	14	2 563	2 563
SUM EIENDELER		9 079 696	8 081 374

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2017	31.12.2016
GJELD OG EGENKAPITAL			
Finansiell gjeld			
Innlån med sikkerhetsstillelse	9,10	286	2 412
Uoppgjorte handler	9,10	6 617	18 542
Finansielle derivater		10	-
Annen finansiell gjeld		1 916	1 042
Gjeld til IMF	17	59 221	58 912
Innskudd fra banker	18	63 968	52 846
Innskudd fra statskassen	18	162 386	147 192
Sedler og mynt i omløp	16	48 420	50 495
Sum finansiell gjeld		342 824	331 441
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond utland			
Innskudd kronekonto SPU	20	8 483 727	7 506 763
Annen gjeld			
Pensjoner	11	59	130
Annen gjeld	19	15 087	18 361
Sum annen gjeld		15 146	18 491
Sum gjeld		8 841 697	7 856 695
Egenkapital		237 999	224 679
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		9 079 696	8 081 374

Oslo, 7. februar 2018


Øystein Olsen
(sentralbanksjef/leder)

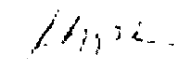

Jon Nicolaisen
(første nestleder)

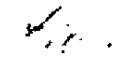

Egil Matsen
(andre nestleder)

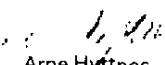

Kristine Ryssdal

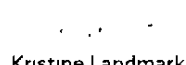

Karen Helene Ulltveit-Moe

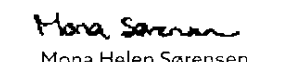

Kjetil Storesletten


Kathryn M. Baker


Steinar Juel


Arne Hyttnes
(1. varamedlem)


Kristine Landmark
(2. varamedlem)


Mona Helen Sørensen
(representant for de ansatte)


Kristoffer Haugen
(representant for de ansatte)

Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2017	2016
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av utbytte fra aksjer	4 169	4 221
Innbetaling av renter fra obligasjoner	4 981	4 563
Netto innbetaling av renter og honorar fra innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	211	166
<i>Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer og obligasjoner</i>	9 361	8 950
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer	16 858	-2 762
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner	-30 898	-16 906
Netto kontantstrøm finansielle derivater	-227	80
Netto kontantstrøm av innskudd i banker	-5 210	5 241
Netto kontantstrøm av innlån og utlån med sikkerhetsstillelse	-8 656	-6 961
Netto kontantstrøm knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	-9 385	-5 535
Kontantstrøm knyttet til finansielle eiendeler og finansiell gjeld	13 307	-6 378
Netto kontantstrøm fra statskassen	15 194	46 598
<i>Herav kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat</i>	60 837	100 616
Innbetaling av forvaltningsgodtgjøring for SPU	3 731	3 933
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	4 075	26 260
Investeringsaktiviteter		
Netto utbetalinger til ikke-finansielle eiendeler og gjeld	-237	-327
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-237	-327
Finansieringsaktiviteter		
Utbetaling til statskassen fra overføringsfondet	-17 726	-26 589
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-17 726	-26 589
Netto endring i kontanter		
Innskudd i banker per 1. januar	22 728	23 173
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden	-13 888	-656
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-307	211
Innskudd i banker ved periodens slutt	8 533	22 728



REGNSKAPSPRINSIPP

Kontantstrømoppstillingen 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.

Kontantoverføringer mellom SPU og den norske stat, anses som finansieringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapsrapporteringen til SPU. I Norges Bank er tilførsler 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 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
1. januar 2017	189 227	35 452	224 679
Totalresultat	20 108	7 546	27 654
Overført til Annen gjeld	-	-14 334	-14 334
31. desember 2017	209 335	28 664	237 999

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 inntøende midler i overføringsfondet.

⁽¹⁾ Banken har ingen norske verdipapirer per 31. desember 2017.

⁽²⁾ Immuniseringsporteføljen er ikke i bruk i per 31. desember 2017.

⁽³⁾ Statens pensjonsfond utland (SPU).

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



Til Norges Banks Representantskap

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Norges Banks årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2017, 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 2017, 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 2017. 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 og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, 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. Den tekniske drift 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 utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til IT-drift, endringshåndtering og informasjonssikkerhet. For et utvalg av disse kontrollaktivitetene 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 og innlån med sikkerhetsstillelse, inntektsføring av renter og utbytte, verdsettelse, gevinst- og tapsberegning, 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.

SEDLER OG MYNT I OMLØP

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
Norges Bank har ansvaret for å utstede kontante betalingsmidler (sedler og mynt). De to første valørene i Norges åttende seddelserie, 100- og 200-kroneseddelen, ble satt i sirkulasjon torsdag 30. mai 2017. Se note 16 for beskrivelse av regnskapsprinsipp for sedler og mynt og en beskrivelse av kriterier for når sedler og mynt innregnes og fraregnes Norges Banks balanse. En sikker behandling av sedler og mynt i depoter og i bestillings- og destruksjonsprosessen er avgjørende for en riktig finansiell rapportering av sedler og mynt i omløp og er derfor et sentralt forhold i revisjonen.	Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter knyttet til sedler og mynt i omløp. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter etablert for å sikre korrekt beholdningen av sedler og mynt, herunder bestilling og mottak av nye sedler og mynt, registrering av tilførsel og uttak, og registrering av destruksjon. For et utvalg av disse kontrollene testet vi om de hadde fungert i perioden. For et utvalg kontantdepoter innhentet vi rapporter fra tellinger foretatt av tredjeparter som drifter depotene. For et kontantdepot fortok vi kontrolltelling av et utvalg sedler. For et depot som er driftet av Norges Bank deltok vi på en telling og gjennomførte en selvstendig kontrolltelling av et utvalg sedler. Vi sammenstilte rapportene fra tredjeparten og resultatet av våre kontrolltellinger med opplysninger i Norges Bank om innestående i depotene. Vi vurderte også om opplysningene om sedler og mynt i omløp i note 1 og 16 var dekkende.

VERDSETTELSE AV INVESTERINGER I UNOTERT EIENDOM, STATENS PENSJONSFOND UTLAND

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
Statens pensjonsfond utland har investert i unotert eiendom gjennom datterselskaper av Norges Bank. Investeringene i datterselskapene presentert som unotert eiendom i balansen måles til virkelig verdi. Se note 20, SPU note 6 og 7, for en beskrivelse av investeringene, regnskapsprinsipper og verdsettelsesmetoder. Verdsettelse av unoterte eiendomsinvesteringer er beheftet med usikkerhet og bygger på informasjon om den enkelte eiendomstype og beliggenhet, samt en rekke forutsetninger og estimater. Forutsetningene og estimatene er avgjørende for verdsettelsen og verdsettelse av unotert eiendom er derfor et sentralt forhold i vår revisjon.	Norges Bank har etablert ulike kontrollaktiviteter for oppfølging av verdsettelsene foretatt av de eksterne verdsetterne. Vi vurderte og testet utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter knyttet til viktige forutsetninger og estimater, herunder fremtidige inntekter, kostnader og relevante diskonteringsrenter. For et utvalg eiendommer testet vi om disse kontrollaktivitetene hadde fungert i perioden. For et utvalg forretningseiendommer i Frankrike og USA, mottok vi gjennom året de eksterne verdsettelsesrapportene fra Norges Bank og kontrollerte at benyttede verdsettelsesmetoder var i overensstemmelse med anerkjente verdsettelsesstandarder og praksis. Vi kontrollerte deler av leieinntektene mot budsjett og rimelighetsvurderte estimater for fremtidige leieinntekter og diskonteringsrenter mot eksterne kilder. Vi vurderte verdsetterens uavhengighet, kvalifikasjoner og erfaringer. Vi benyttet egne eksperter i arbeidet med kontroll av verdsettelsesrapportene. Vi avstemte at virkelig verdi i den finansielle rapportering var i overensstemmelse med verdsettelsesrapportene. Vi vurderte om opplysningene i note 20, SPU note 6 og 7, om verdsettelse av unotert eiendom var dekkende.

**NOTEINFORMASJON OM AVKASTNING OG RISIKO,
STATENS PENSJONSFOND UTLAND**

BESKRIVELSE AV SENTRALE FORHOLD	HVORDAN VÅR REVISJON ADRESSERTE SENTRALE FORHOLD
Avkastning måles i norske kroner og 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. Mandatet fastsatt av Finansdepartementet ble endret fra 1. januar 2017. Alle fondets investeringer, inkludert unoterte eiendomsinvesteringer, er nå inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks som består av globale aksje- og obligasjonsindekser. 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 og testet vi utformingen av utvalgte kontrollaktiviteter 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 2017, 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, 7. februar 2018

Deloitte AS



Henrik Woxholt
statsautorisert revisor

REPRESENTANTSKAPETS VEDTAK OM FASTSETTELSE AV ÅRSREGNSKAPET FOR 2017

Norges Banks representantskap fattet følgende
vedtak i møte den 22. februar 2018

- Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning for 2017 til etterretning.
- Representantskapet tar revisors beretning til etterretning og fastsetter Norges Banks årsregnskap for 2017.
- I tråd med retningslinjene blir totalresultatet på 27,7 milliarder kroner overført med 20,1 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 7,6 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet overføres en tredjedel – 14,3 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 2017 vedtas i møte den 15. mars 2018 og offentliggjøres ved oversendelse til Stortinget