

Statens pensjonsfond utland Årsrapport 2023





Fondet eies av det norske folk, representert ved regjeringen og Stortinget. Finansdepartementet er ved lov gitt det overordnede ansvaret for forvaltningen. Den operative gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Norges Bank Investment Management, innenfor rammene i mandatet fra Finansdepartementet.

Oppdraget er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Målet med investeringene i fondet er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader med en akseptabel risiko. Innenfor den overordnede finansielle målsettingen, skal fondet forvaltes ansvarlig.

Avkastning

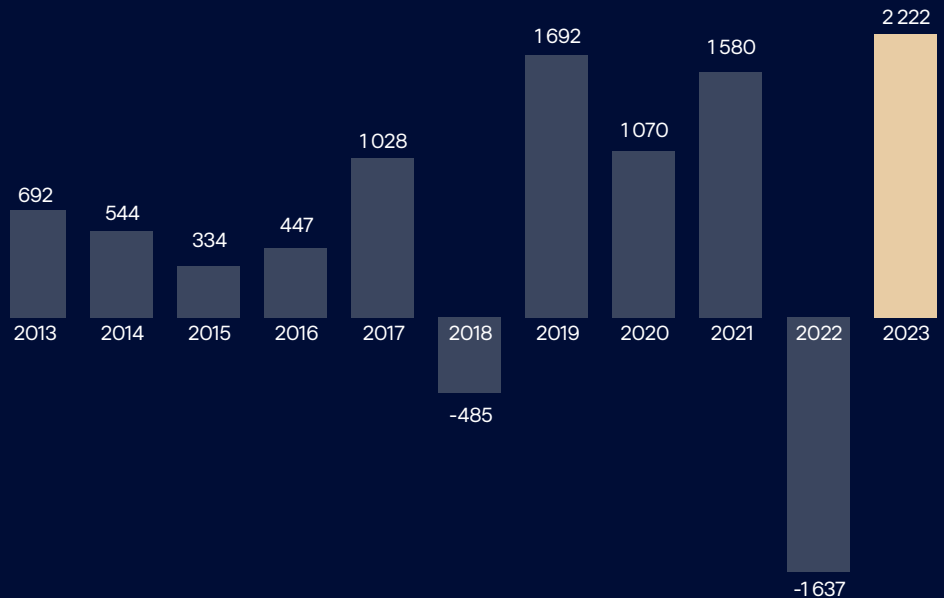
16,1 %

avkastning

-0,18

prosentpoeng lavere enn referanseindeksen

Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 16,1 prosent, eller 2 222 milliarder kroner i 2023. Dette var -0,18 prosentpoeng eller 26 milliarder kroner svakere enn referanseindeksen til fondet.



Aksjer

21,3 %

avkastning



Rentepapirer

6,1 %

avkastning



Unotert eiendom

-12,4 %

avkastning



Unotert infrastruktur for fornybar energi

3,7 %

avkastning



Markedsverdi

15 765
milliarder kroner

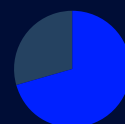
Markedsverdien av fondet var 15 765 milliarder kroner¹ ved utgangen av 2023, opp fra 12 429 milliarder kroner året før.



Aksjer

11 174
milliarder kroner

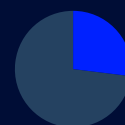
70,9 %
av fondet



Rentepapirer

4 272
milliarder kroner

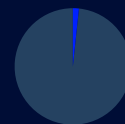
27,1 %
av fondet



Unotert eiendom

301
milliarder kroner

1,9 %
av fondet



Unotert infrastruktur for fornybar energi

18
milliarder kroner

0,1 %
av fondet



¹ Eiers kapital utgjør 15 757 milliarder kroner. Forskjellen mellom eiers kapital og fondets markedsverdi er utsatt skatt og fordring knyttet til forvaltningshonorar

Innhold

6	1. Resultatene
7	Hovedstyrets vurdering
12	Leder
14	Hovedtall
20	2. Investeringene
21	Aksjer
25	Rentepapirer
29	Eiendom
34	Infrastruktur for fornybar energi
36	Investeringsrisiko
39	Investeringsstrategiene
51	3. Organiseringen
52	Forvaltningsorganisasjonen
53	Forvaltningens gjennomføring
67	Kostnader
73	4. Regnskapet
75	Regnskap
79	Noter
129	Uavhengig revisors beretning





1. Resultatene

7	Hovedstyrets vurdering
12	Leder
14	Hovedtall





Fra venstre bak: Mona Helen Sørensen, Egil Herman Sjursen, Kjersti-Gro Lindquist, Pål Longva, Hans Aasnæs, Arne Hyttnes, Øystein Børsum, Nina Udnes Tronstad, Kristine Ryssdal, Ida Wolden Bache, Karen Helene Ulltveit-Moe.

Hovedstyrets vurdering av resultatene

Investeringene i Statens pensjonsfond utland hadde en avkastning på 16,1 prosent i 2023. Det var store forskjeller mellom resultatene i bankens investeringsstrategier. Samlet var avkastningen 0,18 prosentpoeng lavere enn i referanseindeksen. Over tid har likevel avkastningen vært høyere enn i referanseindeksen.

Markedsverdien til Statens pensjonsfond utland økte med 3 336 milliarder kroner i 2023, og var ved utgangen av året på 15 765 milliarder kroner. Det var særlig høy avkastning på fondets aksje- og renteinvesteringer som bidro til økningen i fondets verdi. I tillegg ga høye priser på salg av olje og gass en samlet tilførsel av kapital fra den norske staten på netto 704 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. En svakere krone målt mot de valutaene fondet er investert i økte også markedsverdien målt i norske kroner.

6,1 %

i årlig avkastning i perioden 1998–2023.

Fondets avkastning målt i fondets valutakurv var 16,1 prosent, tilsvarende 2 222 milliarder kroner, før fradrag for forvaltningskostnader. Aksjeavkastningen var 21,3 prosent. Utviklingen i aksjemarkedet var preget av en sterk oppgang i teknologiselskaper. Fortsatt oppgang i styringsrentene som følge av høy inflasjon preget obligasjonsmarkedene. Fall i lange renter mot slutten av året bidro likevel til at obligasjonsavkastningen i 2023 ble 6,1 prosent.

Avkastningen på investeringene i unotert eiendom var -12,4 prosent, og i unotert infrastruktur for fornybar energi var avkastningen 3,7 prosent. Eiendomsavkastningen var svak, både absolutt og sammenlignet med andre aktivklasser. Avkastningen var preget av lavere verdsettelse som følge av høyere realrenter og lavere etterspørsel etter kontoreiendom i perioden etter pandemien.

Ved utgangen av 2023 var investeringene i fondet fordelt med 70,9 prosent i aksjer, 27,1 prosent i rentepapirer, 1,9 prosent i unotert eiendom og 0,1 prosent i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Med et stort fond og en aksjeandel på rundt 70 prosent må vi være forberedt på store svingninger i fondets avkastning og markedsverdi. Norges Bank publiserer hvert år resultatet av historiske og fremtidsrettede, hypotetiske stresstester. I stresstester gjennomført ved utgangen av 2023 inngår sjokk som økonomisk resesjon knyttet til høy offentlig og privat gjeldsgrad, langvarig geøkonomisk konflikt og reprising av aksjemarkedet. I disse stresstestene er det estimerte verdifallet i fondet om lag 30 prosent over en periode på inntil fem år.

Hovedstyret vurderer at avkastningen i fondet over tid har vært god. I perioden 1998–2023 har den årlige avkastningen vært 6,1 prosent i gjennomsnitt. Årlig netto realavkastning, etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader, har vært 3,8 prosent i samme periode.

Norges Bank forvalter fondet med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter. Avkastningen banken oppnår sammenlignes med avkastningen på fondets referanseindeks. I 2023 var fondets avkastning 0,18 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.



Investeringsstrategiene utfyller hverandre og søker å utnytte fondets størrelse og lange investeringshorisont.

Norges Banks investeringsstrategier er gruppert i hovedstrategiene markedseksposering, verdipapirseleksjon og allokering. Strategiene utfyller hverandre og søker å utnytte fondets størrelse og lange investeringshorisont. Innretningen innenfor hver strategi har vært gjenstand for endringer over tid.

Gjennom strategien for markedseksposering investeres fondet bredt i de aksjene og obligasjonene som inngår i referanseindeksen. Investeringene gjøres på en kostnadseffektiv måte og med sikte på å bidra til målet om høyest mulig avkastning. Strategien for verdipapirseleksjon er basert på fundamental analyse av selskaper, og banken benytter både interne og eksterne forvaltere. Allokering omfatter ulike delstrategier som søker å forbedre fondets avkastnings- og risikoegenskaper på sikt. Investeringer i eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er en del av allokeringsstrategien.

Resultatene i både markedseksposering og verdipapirseleksjon var gode, og bidro positivt til fondets relative avkastning i 2023. Resultatene fra allokeringsstrategien, og særlig investeringene i unotert eiendom, gjorde at fondets samlede avkastning før kostnader likevel var lavere enn avkastningen på fondets referanseindeks.

De unoterte eiendomsinvesteringene i fondet er i all hovedsak knyttet til kontor, logistikk og varehandel. Kontoreiendommene utgjør om lag halvparten av porteføljen, og investeringene i kontor og varehandel er konsentrert til et fåtall store byer. Økte realrenter i årene etter pandemien har bidratt til en svak avkastning i eiendom generelt, og spesielt for den delen av kontormarkedet som fondet er investert i. I tillegg har økt bruk av hjemmekontor etter pandemien redusert etterspørselen etter kontorlokaler. Fondets kontoreiendommer hadde en avkastning på -15,4 prosent i 2023. Verdsettelsen av kontorporteføljen var på sitt høyeste i første kvartal 2022, og har siden blitt skrevet ned med 25,2 prosent.

Unotert eiendom inngår ikke i referanseindeksen, og finansieres ved å investere mindre i aksjer og obligasjoner. Det vil kunne være store avkastningsforskjeller mellom eiendom og finansieringen fra år til år. Resultatene må vurderes over tid. I 2023 var avkastningen på de unoterte eiendomsinvesteringene betydelig lavere enn på de aksjene og



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

obligasjonene som var solgt for å finansiere dem. Det ga et bidrag fra unotert eiendom til fondets samlede relative avkastning på -0,58 prosentpoeng.

De noterte eiendomsinvesteringene hadde en avkastning på 16,6 prosent i 2023. Det ga isolert sett et positivt bidrag til fondets relative resultat med 0,11 prosentpoeng. Verdien på disse investeringene svingte mye gjennom året, men fikk sammen med resten av aksjemarkedet et kraftig oppsving i siste kvartal.

Det var stor variasjon i resultatene fra de ulike investeringsstrategiene i 2023. Hovedstyret legger vekt på at resultatene i forvaltningen må vurderes samlet og over tid, og er tilfreds med at den samlede avkastningen over tid har vært høyere enn avkastningen på referanseindeksen som forvaltningen måles mot.

Norges Bank har rapportert bidragene til meravkastning fra de samme tre strategiene i perioden 2013–2023. I denne perioden har årlig meravkastning før forvaltningskostnader vært på 0,29 prosentpoeng. Bidragene fra markedeksponering og verdipapirseleksjon har vært positive, mens allokering har gitt et negativt bidrag til relativ avkastning i samme periode.

Over perioden 1998–2023 har den årlige avkastningen før fradrag for forvaltningskostnader vært 0,28 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen fra Finansdepartementet.

Målet om høyest mulig avkastning skal nås innenfor en akseptabel risiko. Risikoen i fondet måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt sett av måltall og ulike typer analyser. Det følger av mandatet at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av 2023 var forventet relativ volatilitet 0,34 prosentpoeng, mot 0,39 prosentpoeng ved forrige årsskifte.

Målt over hele perioden 1998–2023 har den realiserte relative volatiliteten vært 0,64 prosentpoeng.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skal være kostnadseffektiv. Lave kostnader er ikke et mål i seg selv, men en kostnadseffektiv forvaltning bidrar til målet om høyest mulig avkastning etter kostnader. I perioden 2013–2023 har de årlige forvaltningskostnadene vært 0,05 prosent av forvaltet kapital. I 2023 var samlede forvaltningskostnader 6,6 milliarder

kroner, tilsvarende 0,05 prosent av forvaltet kapital. Hovedstyret er tilfreds med at forvaltningskostnadene er lave sammenlignet med andre forvaltere.

Det følger av mandatet fra Finansdepartementet at ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningen av fondet. God avkastning på lang sikt avhenger av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. I 2023 publiserte banken forventninger til selskapene om forbrukerinteresser og synspunkter på ansvarlig bruk av kunstig intelligens.

Håndteringen av klimarisiko er et prioritert område innenfor ansvarlig forvaltning, og i 2023 publiserte banken skjerpede forventninger til selskapenes håndtering av klimarisiko og synspunkter på frivillig bruk av klimakreditter. Flere av selskapene i porteføljen satte seg i løpet av 2023 mål om netto nullutslipp av klimagasser.

Det er krevende å måle effektene av arbeidet med ansvarlig forvaltning. Foreløpige resultater av et forskningsprosjekt fra 2023 indikerer at Norges Banks offentliggjøring av stemmebeslutninger fem dager før generalforsamlingene øker oppslutningen om fondets standpunkter blant andre aksjonærer.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 8. februar 2024



Ida Wolden Bache

leder for hovedstyret



Pål Longva

første nestleder for hovedstyret



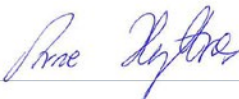
Øystein Børsum

andre nestleder for hovedstyret



Kristine Ryssdal

styremedlem



Arne Hyttnes

styremedlem



Karen Helene Ulltveit-Moe

styremedlem



Hans Aasnæs

styremedlem



Nina Udnes Tronstad

styremedlem



Egil Herman Sjørusen

styremedlem



Fra venstre bak: Daniel Balthasar, direktør for aksjeinvesteringer - Nicolai Tangen, leder for fondet - Marthe Skaar, direktør for kommunikasjon og eksterne relasjoner - Geir Øivind Nygård, direktør for markedsstrategier - Trond Grande, nestleder/stabsdirektør - Ada Magnæs Aass, HR-direktør - Dag Huse, risikodirektør - Malin Norberg, direktør for markedsstrategier - Birgitte Bryne, direktør for teknologi og drift - Carine Smith Ihenacho, direktør for eierskap og etterlevelse - Mie Caroline Holstad, direktør for eiendom- og infrastrukturinvesteringer - Pedro Furtado Reis, direktør for aksjeinvesteringer.

Et utrolig år

I tilsvarende leder i årsrapporten for 2022 var overskriften «Et urolig år». Krig, inflasjon og fallende teknologiaksjer påvirket fondet negativt det året.

Ble det noe roligere i 2023? På ingen måte. Verden har ikke fått mindre krig og konflikt, men mer. Inflasjonen er fortsatt betydelig i svært mange land. Samtidig har aksjemarkedene, og spesielt amerikanske teknologiaksjer, gjort et reall comeback. De store taperne i 2022 ble de store vinnerne i 2023.



Åpenhet bygger tillit, og tillit er «kapital» vi som investeringsfond er helt avhengige av.

Oslo, 27. februar 2024


Nicolai Tangen

leder for Norges Bank
Investment Management

Flere av disse selskapene er så store og verdifulle at de utgjør en større andel av fondet enn alle våre investeringer i land som Sverige og Australia. Microsoft, Apple og Nvidia bidro mest til fondets avkastning i året som var.

2023 var også året hvor alle begynte å snakke om kunstig intelligens. Igjen er det teknologimiljøene på den amerikanske vestkysten som viser vei. Denne teknologien kommer til å påvirke fondet – både i måten vi jobber på og ikke minst for selskapene vi investerer i.

I 2022 økte fondets verdi med 90 milliarder kroner. 2023 endte med en verdiøkning på 3 336 milliarder kroner, i stor grad på grunn av en solid avkastning på 2 222 milliarder kroner og en svakere kronekurs. Dette bidro til at fondet for første gang passerte 16 000 milliarder kroner i verdi.

I 2023 ble vi også kåret til verdens mest åpne og transparente investeringsfond i Global Pension Transparency Benchmark. Åpenhet bygger tillit, og tillit er «kapital» vi som investeringsfond er helt avhengige av, men som vi på ingen måte kan ta for gitt. Kåringen er en stor motivasjon for å fortsette med å være så åpne som mulig.

Det er i vår interesse at alle kjenner våre synspunkter på markedene og hvordan vi som eier mener selskapene kan drive mest mulig ansvarlig. Det er også i vår interesse at våre eiere, det norske folk, vet hvordan vi investerer på deres vegne.

2023 var et utrolig år for fondet. Vi så den største verdiøkningen innenfor ett år noensinne i fondets historie. Og vi ble for første gang kåret til verdens mest åpne investeringsfond. Åpenhet er viktig for tilliten vår. Den skarpe leser har sikkert oppdaget at den eneste forskjellen på denne lederens tittel i 2022 og 2023 er en «t».

«t» for tillit.



Høy avkastning på fondets investeringer

Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 16,1 prosent, eller 2 222 milliarder kroner i 2023. Målt i kroner er dette fondets høyeste avkastning noensinne.

Fondets markedsverdi økte med hele 3 336 milliarder kroner i 2023. Dette er den største økningen i fondets verdi målt i kroner i et enkeltår. Den gode avkastningen på fondets aksjeinvesteringer bidro særlig til verdiendringen. I tillegg svekket kronen seg mot flere av valutaene fondet er investert i. Fondet fikk også tilført ny kapital.

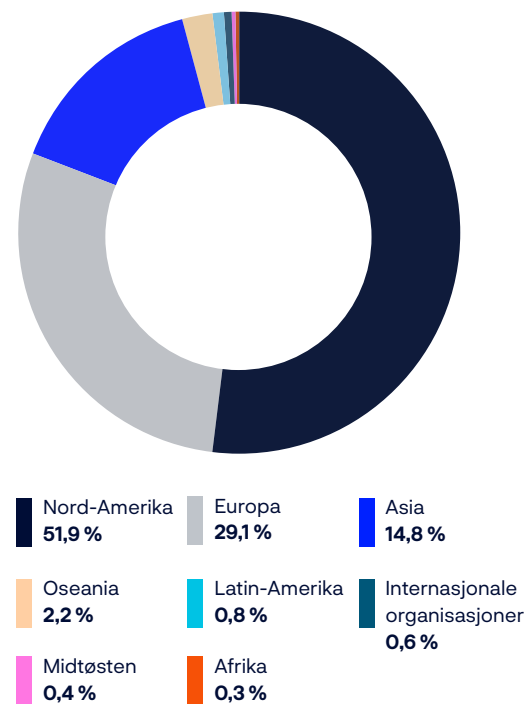
Fondets investeringer kunne knyttes til 72 land, og fondet var investert i 43 valutaer ved utgangen av 2023. Fondet er investert i internasjonale verdipapirer og unotert eiendom og infrastruktur i utenlandsk valuta. Vi måler avkastningen i en kurv av internasjonal valuta. Valutakurven er definert i mandatet for forvaltningen som en vektet sammensetning av alle valutaene i fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner. Ved utgangen av 2023 besto denne av 35 valutaer. Om ikke annet er oppgitt, er resultatene i denne rapporten angitt i fondets valutakurv.

TABELL 1 Fondets ti største beholdninger i prosent per 31. desember 2023, fordelt på land.

Land	Totalt	Aksjer	Rentepapirer	Unotert eiendom	Unotert infrastruktur
USA	46,9	33,8	12,2	0,9	
Japan	7,4	4,9	2,5	0,0	
Storbritannia	6,3	4,3	1,6	0,4	
Tyskland	4,8	2,5	2,2	0,1	0,0
Frankrike	4,4	3,0	1,1	0,3	
Sveits	3,4	2,8	0,5	0,1	
Canada	3,0	1,4	1,6		
Nederland	2,3	1,6	0,6	0,0	0,1
Kina	2,1	2,1	0,0		
Australia	2,0	1,4	0,6		

TABELL 2 Avkastningstall i prosent.

	2023	2022	2021 ¹	2020	2019
Avkastning målt i fondets valutakurv					
Aksjeinvesteringer	21,25	-15,36	20,76	12,14	26,02
Renteinvesteringer	6,13	-12,11	-1,93	7,46	7,56
Unoterte eiendomsinvesteringer	-12,37	0,07	13,64	-0,08	6,84
Unoterte infrastrukturinvesteringer ¹	3,68	5,12	4,15		
Fondets avkastning	16,14	-14,11	14,51	10,86	19,95
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,18	0,87	0,75	0,27	0,23
Forvaltningskostnader	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader	16,09	-14,15	14,47	10,81	19,90
Avkastning målt i norske kroner					
Aksjeinvesteringer	26,26	-9,27	20,67	12,70	28,20
Renteinvesteringer	10,51	-5,78	-2,01	8,00	9,41
Unoterte eiendomsinvesteringer	-8,75	7,27	13,55	0,42	8,68
Unoterte infrastrukturinvesteringer	7,96	12,69	7,24		
Fondets avkastning	20,93	-7,93	14,42	11,41	22,01

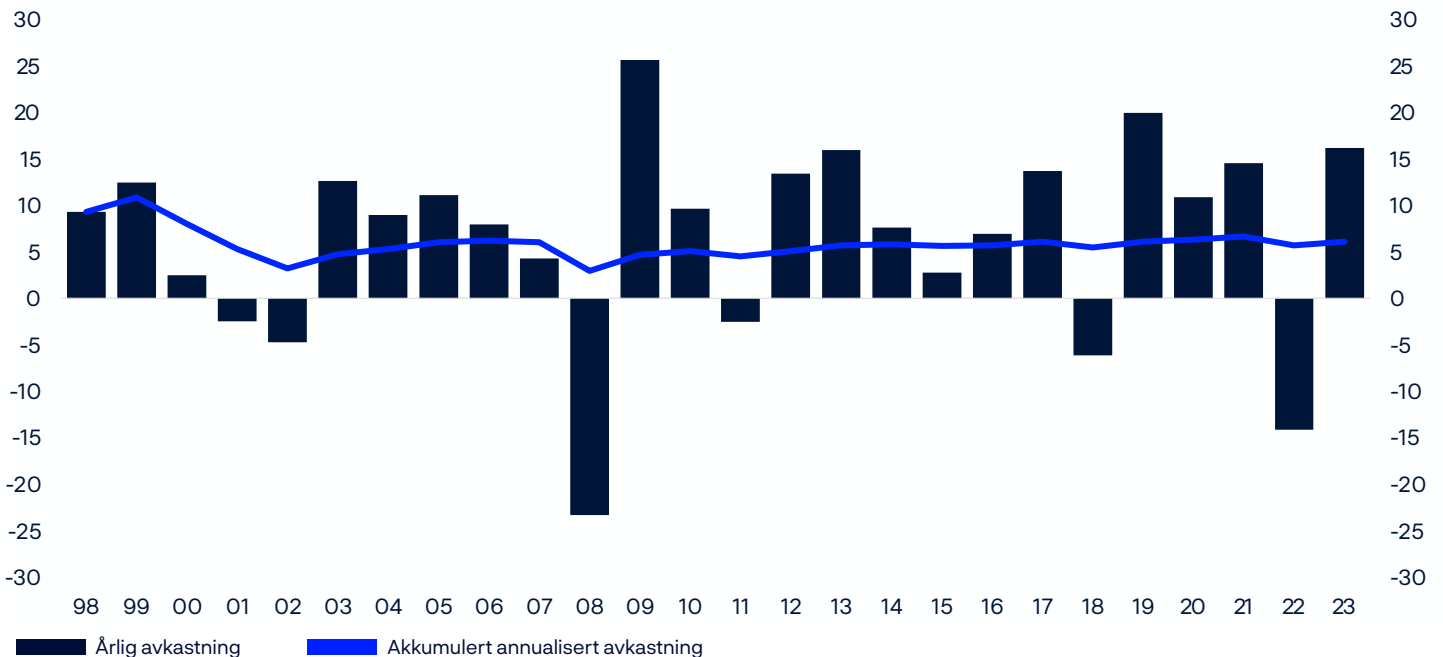
¹ Første infrastrukturinvestering ble gjort i andre kvartal 2021.**FIGUR 1** Fondets investeringer i prosent per 31. desember 2023. Aksjer, unotert eiendom og infrastruktur fordelt etter land og obligasjoner fordelt etter valuta.

TABELL 3 Historiske nøkkeltall per 31. desember 2023. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv.

	Siden 01.01.1998	Siste 15 år	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 12 måneder
Fondets avkastning (prosent)	6,09	8,46	6,71	8,72	16,14
Årlig prisvekst (prosent)	2,10	2,29	2,43	3,52	3,20
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,08	0,06	0,05	0,05	0,05
Fondets netto realavkastning (prosent)	3,83	5,96	4,13	4,97	12,49
Fondets faktiske standardavvik (prosent)	8,46	9,42	9,62	12,05	10,68
Fondets relative avkastning (prosentpoeng) ¹	0,28	0,53	0,22	0,42	-0,18
Fondets faktiske relative volatilitet (prosentpoeng) ¹	0,64	0,53	0,41	0,46	0,44
Fondets informasjonsrate (IR) ^{1,2}	0,44	0,95	0,51	0,83	-0,42

¹ Beregnet på aggregerte aksje- og renteinvesteringer frem til og med 2016.

² IR er forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige månedlige relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per relativ risikoenhet.

FIGUR 2 Årlig avkastning og akkumulert annualisert avkastning på fondet i prosent.

TABELL 4 Fondets avkastning i prosent per 31. desember 2023, målt i ulike valutaer.

	Siden 01.01.1998 Annualiserte tall	2023	2022	2021	2020	2019
Amerikanske dollar	6,15	17,30	-17,58	11,09	14,35	20,24
Euro ¹	6,13	13,33	-12,18	19,53	4,90	22,45
Britiske pund	7,23	10,68	-7,19	12,12	10,82	15,59
Norske kroner	7,50	20,93	-7,93	14,42	11,41	22,01
Valutakurven	6,09	16,14	-14,11	14,51	10,86	19,95

¹ Euro ble introdusert som valuta 01.01.1999. WM/Reuters sin eurokurs er benyttet som anslag for 31.12.1997.

TABELL 5 Nøkkeltall i milliarder kroner.

	2023	2022	2021	2020	2019
Markedsverdi					
Aksjeinvesteringer	11 174	8 672	8 878	7 945	7 145
Renteinvesteringer	4 272	3 412	3 135	2 695	2 670
Unoterte eiendomsinvesteringer	301	330	312	273	273
Unoterte infrastrukturinvesteringer ¹	18	15	14		
Fondets markedsverdi²	15 765	12 429	12 340	10 914	10 088
Utsatt skatt	-8				
Påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring ³	0	0	1	-5	-4
Eiers kapital²	15 757	12 429	12 340	10 908	10 084
Tilførsel av kapital	711	1 090	80	4	32
Uttak av kapital	0	0	-199	-302	-14
Utbetalt forvaltningsgodtgjøring ⁴	-7	-5	-10	-4	-5
Fondets avkastning ⁵	2 222	-1 637	1 580	1 070	1 692
Endring som følge av svingninger i kronekursen	409	642	-25	58	127
Endring i markedsverdien	3 336	90	1 426	826	1 832
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996					
Samlet tilførsel av kapital	5 455	4 744	3 654	3 574	3 570
Samlet uttak av kapital ³	-687	-687	-687	-482	-182
Avkastning av aksjeinvesteringer	7 326	5 280	6 485	4 897	4 023
Avkastning av renteinvesteringer	1 192	970	1 401	1 446	1 249
Avkastning av unoterte eiendomsinvesteringer	71	119	120	84	85
Avkastning av unoterte infrastrukturinvesteringer ¹	2	2	1		
Samlet forvaltningsgodtgjøring ⁴	-70	-63	-58	-53	-48
Endring som følge av svingninger i kronekursen	2 474	2 065	1 423	1 448	1 390
Fondets markedsverdi	15 765	12 429	12 340	10 914	10 088
Samlet avkastning	8 592	6 370	8 007	6 427	5 358
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	8 522	6 307	7 949	6 374	5 309

¹ Første infrastrukturinvestering ble gjort i andre kvartal 2021.

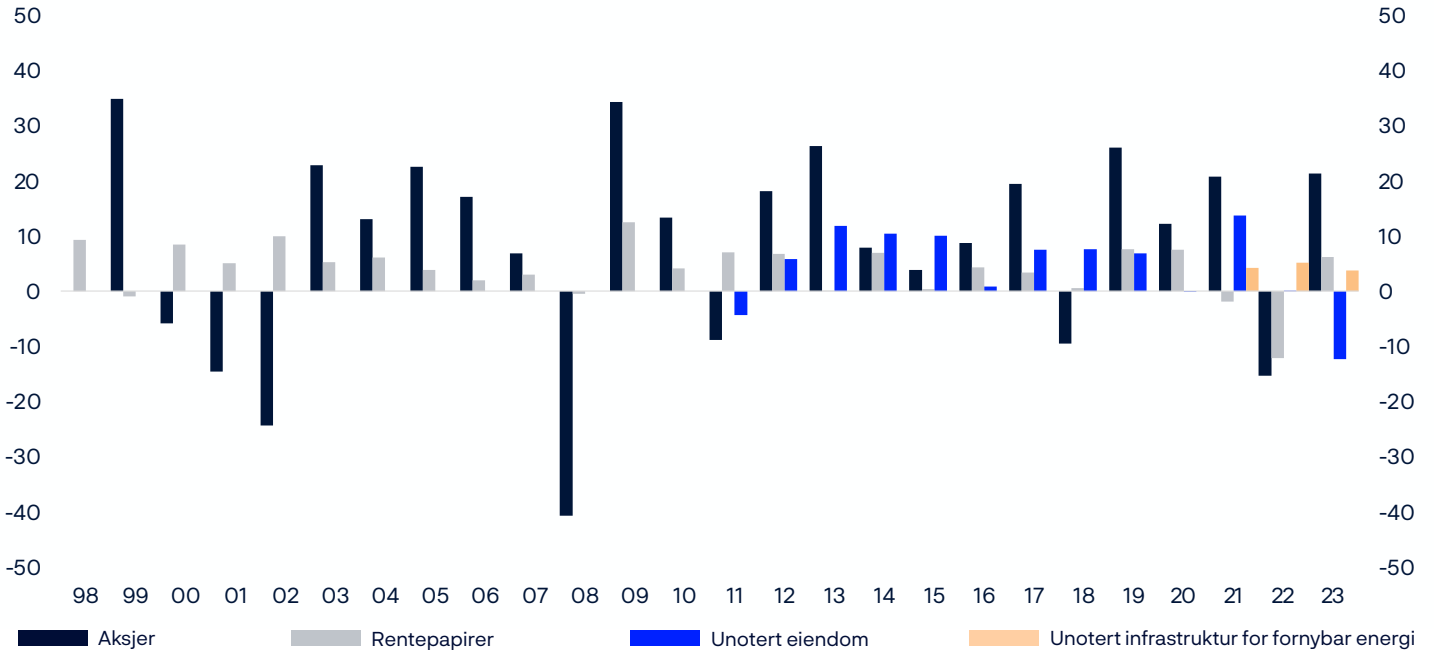
² Fra og med 2023 er fondets markedsverdi presentert før utsatt skatt og fordring knyttet til forvaltningsgodtgjøring. Fram til og med 2022, var fondets markedsverdi presentert før fordring knyttet til forvaltningsgodtgjøring.

³ Samlet tilførsel og uttak av kapital presenteres i tabellen justert for påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring.

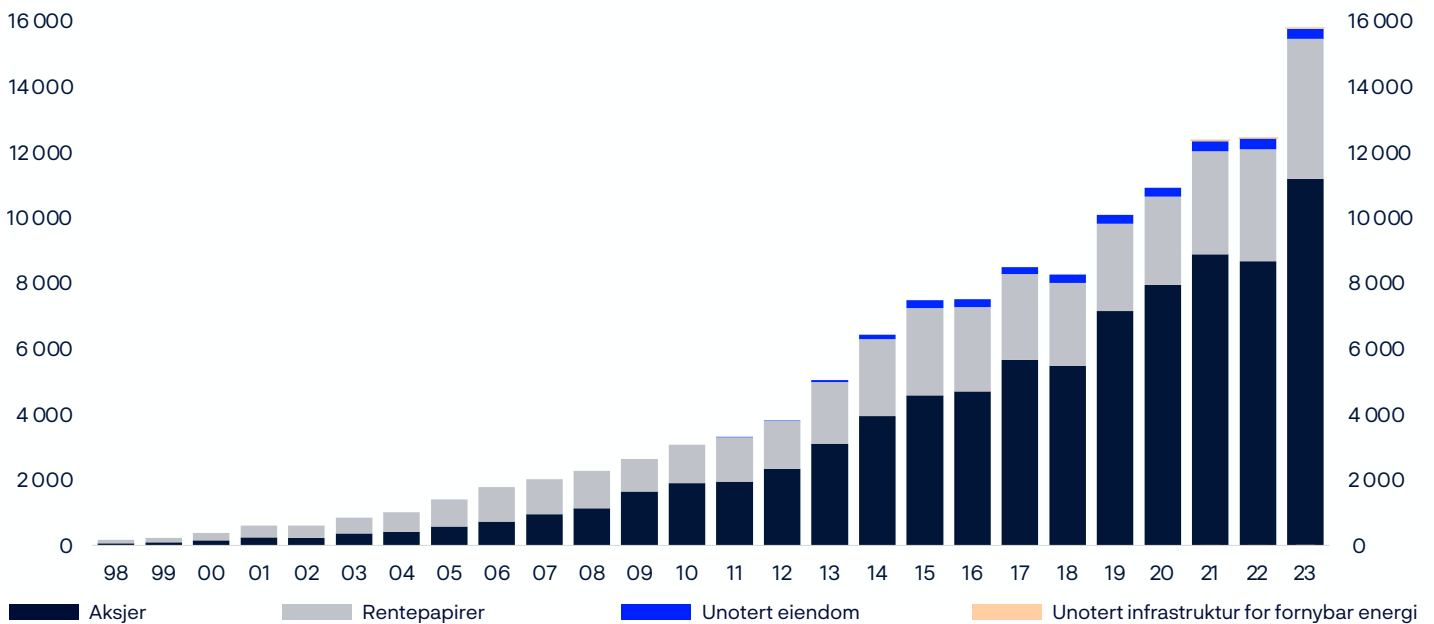
⁴ Forvaltningskostnader er beskrevet i regnskapets [note 12](#).

⁵ Fondets avkastning reflekterer avkastningen på markedsverdien til investeringsporteføljen, som ikke inkluderer utsatt skatt. Porteføljerisultatet i regnskapet på 2 214 milliarder kroner inkluderer resultateffekt knyttet til endringer i utsatt skatt.

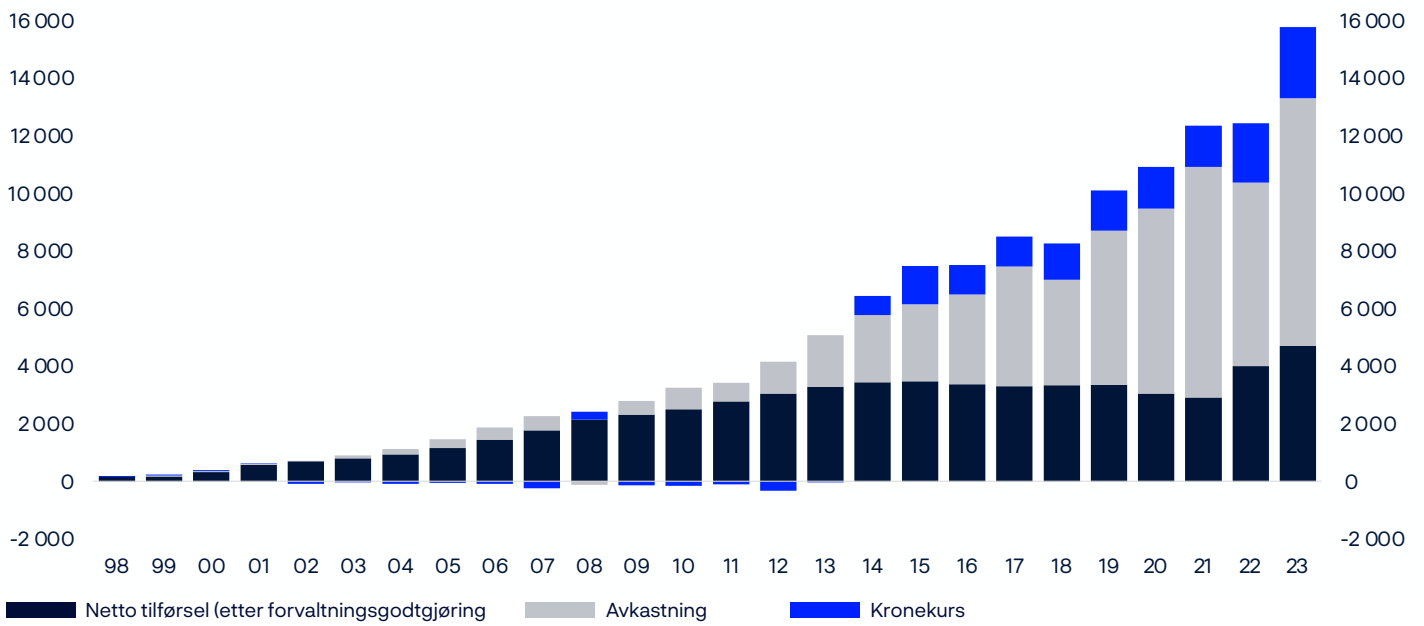
FIGUR 3 Historisk avkastning i prosent, fordelt på aktivklassene.



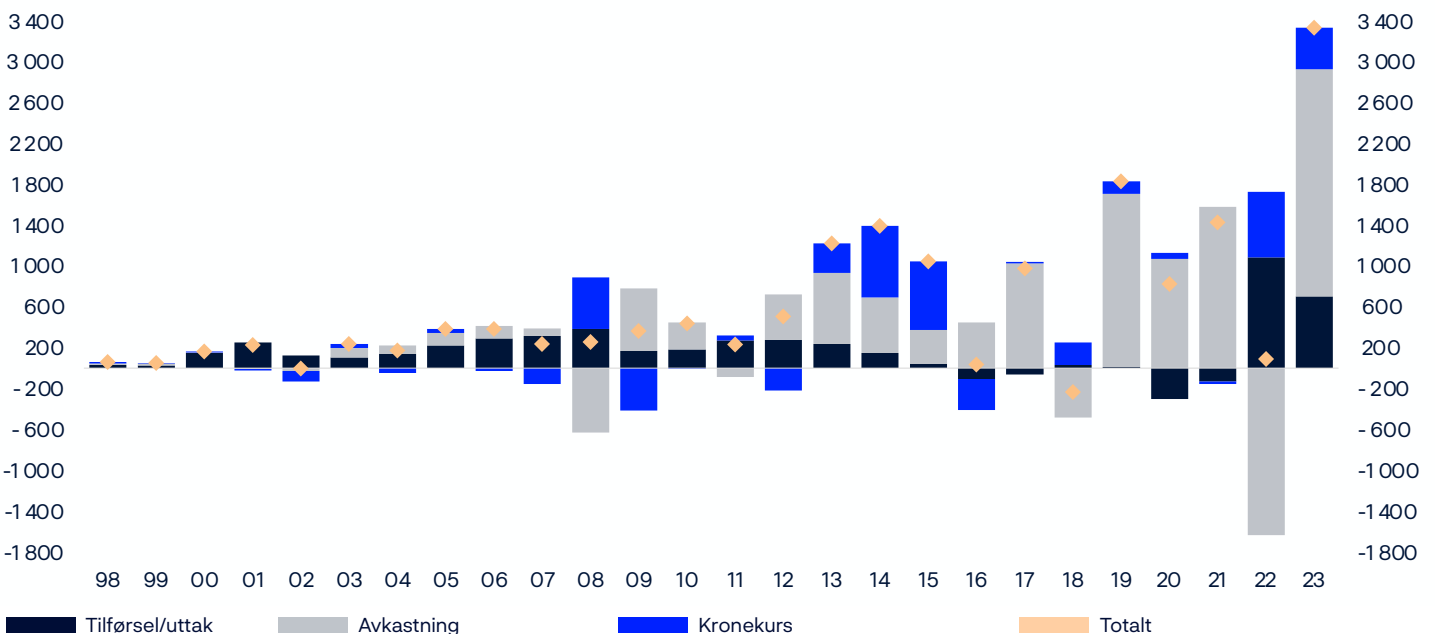
FIGUR 4 Fondets markedsverdi i milliarder kroner, fordelt på aktivklassene.



FIGUR 5 Fondets markedsverdi i milliarder kroner.



FIGUR 6 Endringer i markedsverdien i milliarder kroner.

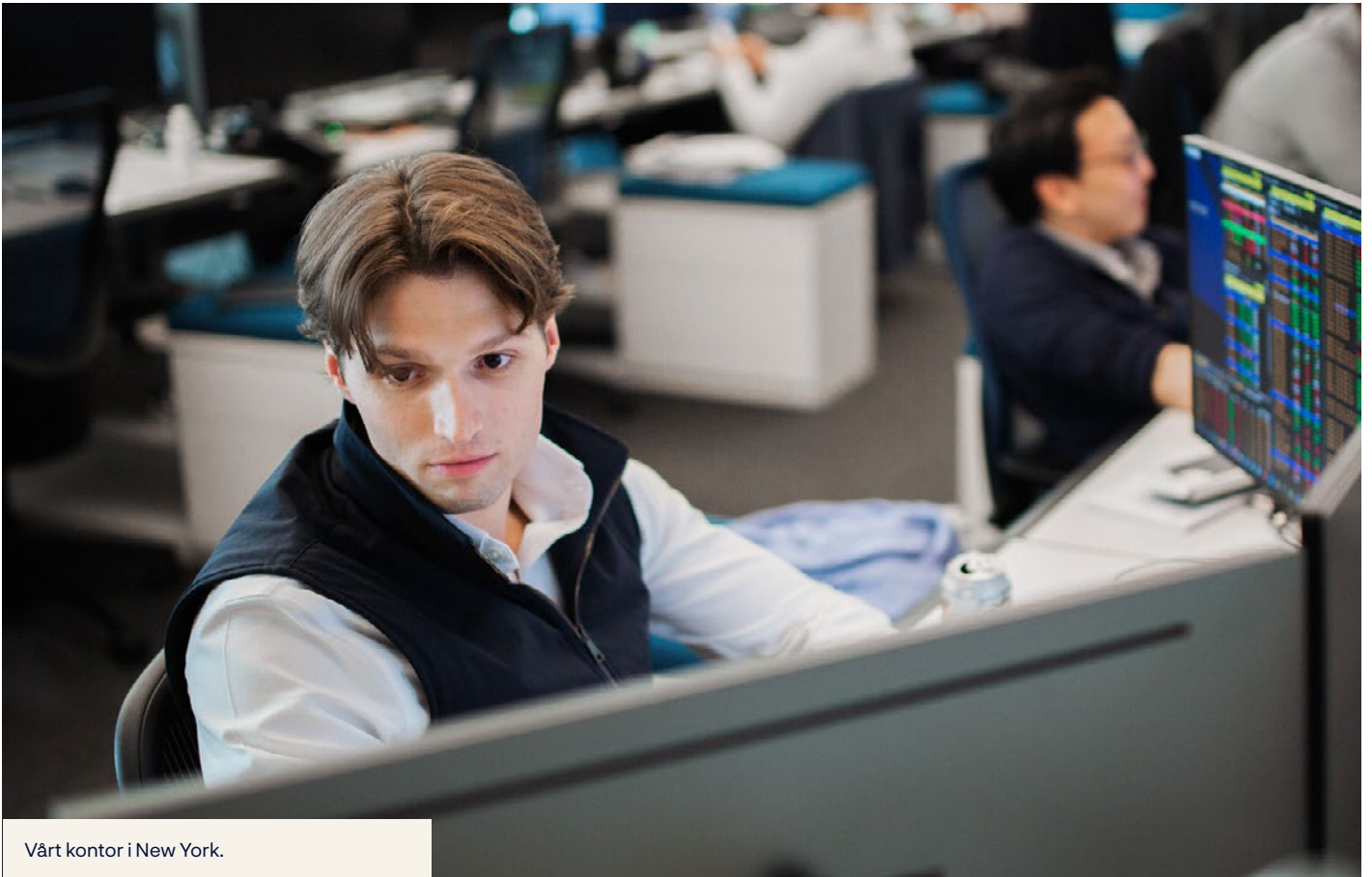




2. Investeringene

21	Aksjer
25	Rentepapirer
29	Eiendom
34	Infrastruktur for fornybar energi
36	Investeringsrisiko
39	Investeringsstrategiene





Vårt kontor i New York.

Sterkt år for aksjeinvesteringene

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 21,3 prosent i 2023. Til tross for høy inflasjon, stigende styringsrenter og geopolitiske uro, har aksjemarkedet vært sterkt etter et svakt år i 2022. Økte renter har dempet inflasjonen i løpet av året uten å utløse et kraftig økonomisk tilbakeslag.

Amerikanske teknologiaksjer bidro særlig til den positive avkastningen, hovedsakelig drevet av de største teknologiselskapene.



Til tross for økte priser og stigende renter, holdt forbruket og den økonomiske aktiviteten seg oppe samlet sett gjennom året.

Høyest avkastning for teknologiselskaper

Teknologiselskaper hadde høyest avkastning i 2023 på 51,9 prosent. Sektoren dro fordel av effektiviseringstiltak og økt etterspørsel etter nye løsninger innen kunstig intelligens fra de største internett- og programvareselskapene og deres halvlederleverandører.

Selskaper som produserer varige konsumvarer hadde nest høyest avkastning på 26,0 prosent. Til tross for økte priser og stigende renter, holdt forbruket og den økonomiske aktiviteten seg oppe samlet sett gjennom året. Det var imidlertid tegn til svekket etterspørsel i andre halvår, særlig blant selskapene som produserer luksusvarer og drikkevarer.

Industrielskaper hadde tredje høyest avkastning på 22,1 prosent. Til tross for bekymringer om økonomisk nedgang, holdt etterspørselen seg på et høyt nivå. Prisene på produktene forble høye selv etter en kraftig prisvekst i 2022. Råvarekostnader falt, og i mange tilfeller bidro dette til høyere marginer enn forventet.

Konsumvareselskaper hadde svakest avkastning på 1,0 prosent. Salget av husholdningsprodukter som matvarer og drikkevarer falt. Forbrukerne tilpasset seg økte priser og flyttet forbruket til aktiviteter som reiser og restaurantbesøk.

Enkeltinvesteringer

Ved utgangen av 2023 var fondet investert i 8 859 selskaper mot 9 228 selskaper i 2022. Nedgangen skyldes hovedsakelig løpende porteføljetilpasninger som våre interne og eksterne forvaltere gjør.

Investeringene i teknologiselskapene Microsoft, Apple og Nvidia bidro mest til fondets avkastning i 2023. Fondets største verdifall i et enkelt-selskap var i helseselskapet Pfizer, teknologiselskapet Meituan og energiselskapet NextEra Energy.

Fondet deltok totalt i 45 børsnoteringer. De største børsnoteringene som fondet kjøpte aksjer i, var i Adnoc Gas PLC, Kenvue Inc og i Societatea De Producere A Energiei Electrice. Fondets største deltakelser i børsnoteringer var i Birkenstock Holding PLC og i Maplebear Inc.

1,5 %

gjennomsnittlig eierandel i verdens børsnoterte selskaper.

Eierandelen var større enn 2 prosent i 1186 selskaper og over 5 prosent i 65 selskaper. Fondets gjennomsnittlige eierandel i verdens børsnoterte selskaper var på 1,5 prosent ved utgangen av året.

Fondets største prosentvise eierandel i et enkeltsekskap i aksjeporteføljen, utenom investeringer i børsnoterte eiendomsselskaper, var i Nikola Corp. Eierandelen på 9,2 prosent hadde en verdi på 950,9 millioner kroner. Fondet kan ikke eie mer enn 10 prosent av de stemmeberettigede aksjene i et enkeltsekskap, med unntak av i børsnoterte eiendomsselskaper.

TABELL 6 Avkastning i prosent på fondets største aksjeinvesteringer i 2023. Fordelt etter land.

Land	Avkastning i internasjonal valuta	Avkastning i lokal valuta	Andel av aksjeinvesteringene ¹
USA	27,0	28,3	48,6
Japan	18,2	27,5	7,1
Storbritannia	16,1	10,7	6,3
Frankrike	19,7	16,8	4,3
Sveits	16,9	7,4	4,1
Tyskland	23,7	20,7	3,6
Kina	-14,4	-11,8	3,0
Nederland	23,6	20,6	2,2
India	26,3	28,3	2,2
Taiwan	34,4	35,6	2,1

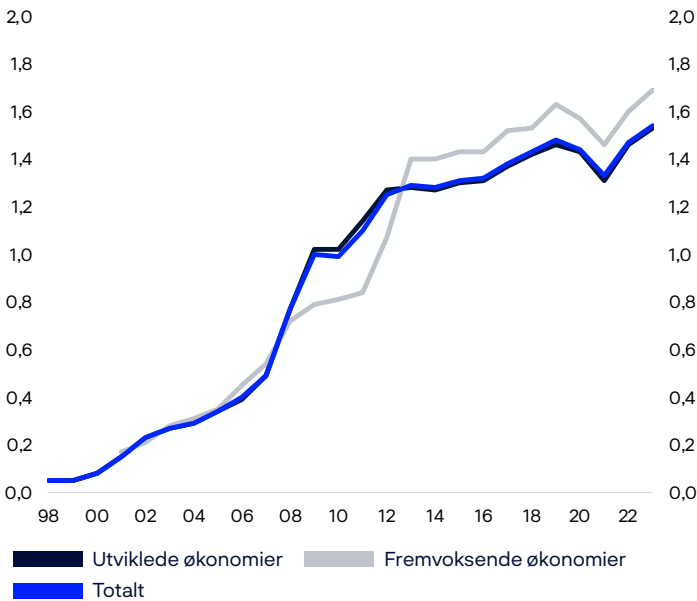
¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

TABELL 7 Avkastning i prosent på fondets aksjeinvesteringer i 2023. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektor.

Sektor	Avkastning	Andel av aksjebeholdningen ¹
Teknologi	51,9	22,3
Finans	18,3	15,0
Varige konsumvarer	26,0	14,1
Industri	22,1	13,1
Helse	5,0	11,1
Konsumvarer	1,0	5,6
Eiendom	12,8	5,5
Materialer	10,8	4,0
Energi	6,0	3,7
Telekommunikasjon	11,9	3,3
Kraft- og vannforsyning	5,5	2,4

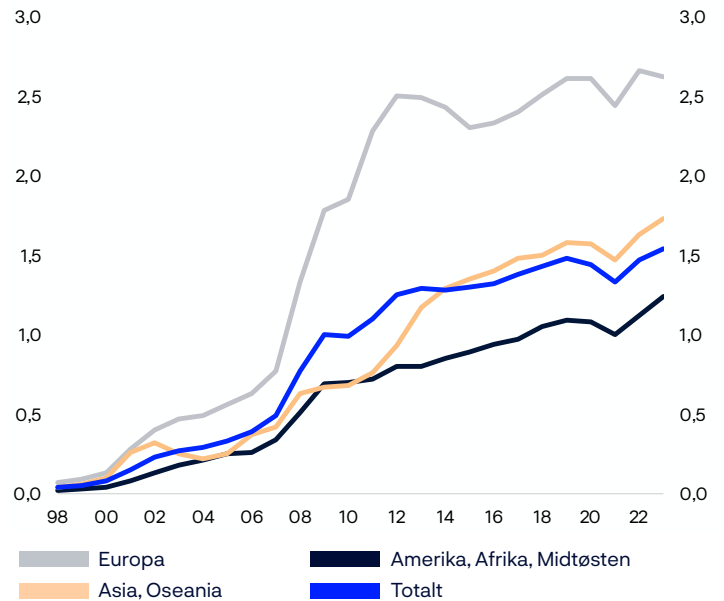
¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

FIGUR 7 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markedsverdien til aksjer i referanseindeksen.



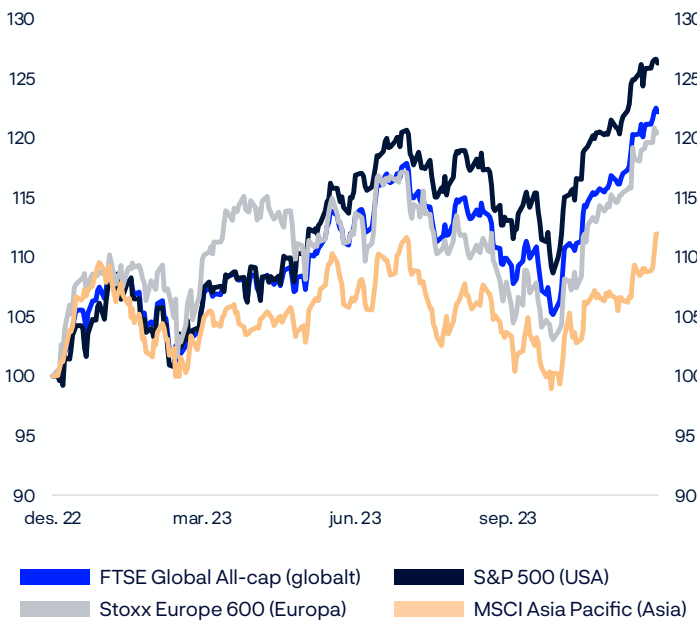
KILDE: FTSE Russell, Norges Bank Investment Management

FIGUR 8 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markedsverdien til aksjer i referanseindeksen.



KILDE: FTSE Russell, Norges Bank Investment Management

FIGUR 9 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100.

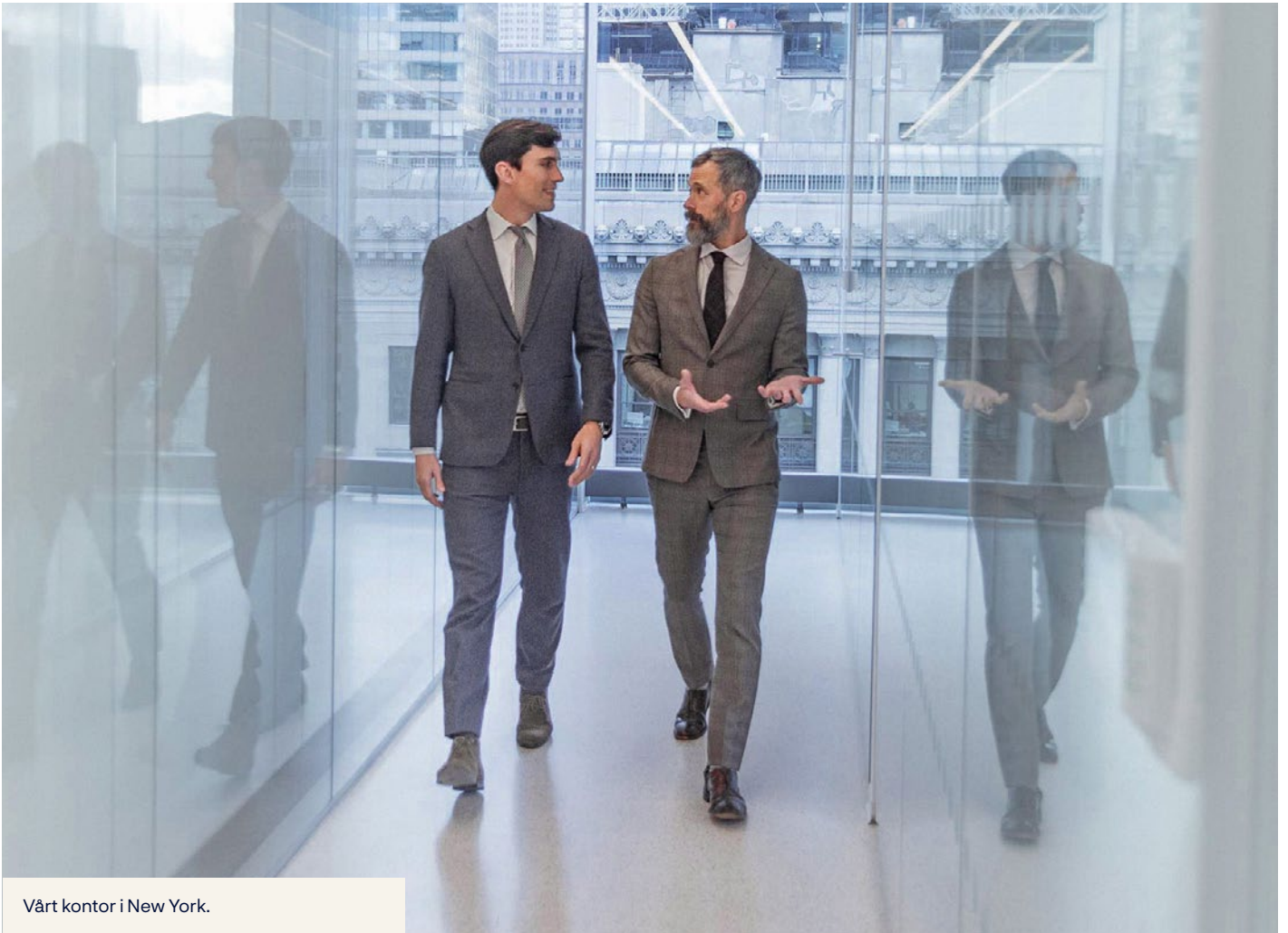


KILDE: Bloomberg

FIGUR 10 Kursutviklingen på de tre sektorene med høyest og lavest avkastning i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100.



KILDE: FTSE Russell



Vårt kontor i New York.

Positiv avkastning på renteinvesteringene

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 6,1 prosent i 2023. Rentenivåene steg store deler av året, før de falt tilbake i årets to siste måneder.

Rentefallet i årets to siste måneder kom av at inflasjonen avtok raskere enn antatt. Verdens sentralbanker, med amerikanske Federal Reserve i førersetet, signaliserte derfor kutt i styringsrentene til neste år.

3,9 %

avkastning på statsobligasjoner.

Høyest avkastning på selskapsobligasjoner

Statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,9 prosent i 2023 og utgjorde 60,7 prosent av renteinvesteringene.

Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,1 prosent og utgjorde 28,3 prosent av renteinvesteringene. Den amerikanske sentralbanken økte styringsrenten med til sammen ett prosentpoeng i løpet av året som svar på et stramt arbeidsmarked og høy inflasjon. Tiårige amerikanske statsobligasjoner nådde sitt høyeste nivå siden 2007 på 5 prosent i oktober, før renten falt tilbake til under 4 prosent ved utgangen av året.

Eurodenominerte statsobligasjoner fikk en avkastning på 10,3 prosent og utgjorde 11,1 prosent av renteinvesteringene. Den europeiske sentralbanken har strammet inn pengepolitikken betydelig i løpet av året og økte styringsrenten med til sammen to prosentpoeng. Innstrammingene hadde lite utslag på markedsprisingen av obligasjoner med lengre løpetid. Sammen med en sterk euro, har avkastningen dermed vært god.

Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 8,0 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på -7,0 prosent. Den japanske

TABELL 8 Avkastning i prosent på fondets største obligasjonsbeholdninger i 2023. Fordelt etter valuta.

Valuta	Avkastning i internasjonal valuta	Avkastning i lokal valuta	Andel av renteinvesteringene
Amerikanske dollar	4,8	5,8	49,3
Euro	10,1	7,5	26,8
Japanske yen	-6,9	0,4	8,6
Singaporske dollar	6,7	6,0	5,3
Kanadiske dollar	7,6	5,7	5,1
Britiske pund	10,3	5,1	4,9
Australske dollar	6,1	6,5	2,3
Sveitsiske franc	17,1	7,6	0,8
Svenske kroner	7,7	5,2	0,7
New Zealand dollar	5,4	6,4	0,6



Den svake avkastningen i Japan skyldes i all hovedsak at den japanske valutaen svekket seg markant i løpet av året.

sentralbanken har kun foretatt mindre justeringer i sin pengepolitikk i løpet av året. Den svake avkastningen i Japan skyldes i all hovedsak at den japanske valutaen svekket seg markant i løpet av året.

Selskapsobligasjoner fikk en avkastning på 8,9 prosent og utgjorde 23,5 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av året. Avkastningen ble positivt påvirket av en reduksjon i kredittpremien, som er den kompensasjonen investorer krever for å holde denne type obligasjoner sammenlignet med mindre risikable obligasjoner.

TABELL 9 Avkastning i prosent på fondets renteinvesteringer i 2023. Målt i internasjonal valuta og fordelt på sektor.

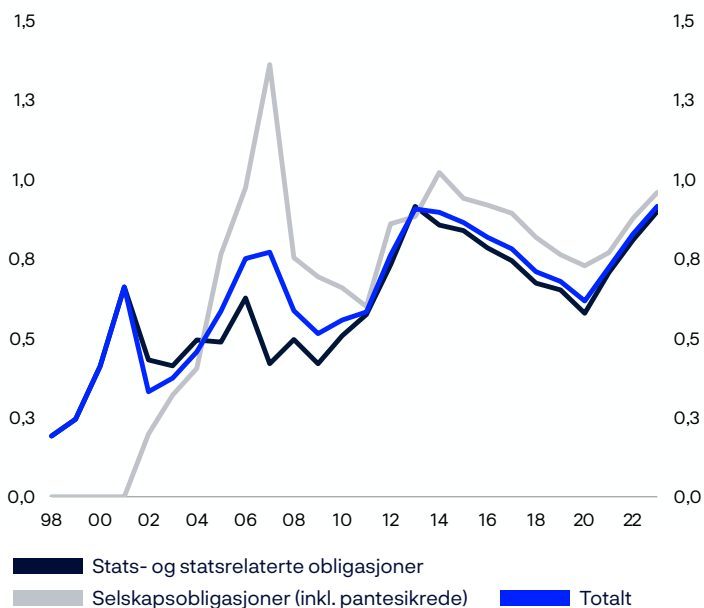
Sektor	Avkastning	Andel av renteinvesteringene ¹
Statsobligasjoner ²	3,9	60,7
Statsrelaterte obligasjoner ²	8,5	9,5
Realrenteobligasjoner ²	4,5	6,6
Selskapsobligasjoner	8,9	23,5
Pantesikrede obligasjoner	8,1	6,6

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

² Nasjonale stater utsteder flere typer obligasjoner, og disse grupperes i ulike kategorier for fondets renteinvesteringer. Obligasjoner som er utstedt av et land i landets egen valuta, klassifiseres som statsobligasjoner. Obligasjoner som er utstedt av et land i et annet lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjoner. Realrenteobligasjoner som er utstedt av et land, inngår i kategorien realrenteobligasjoner.

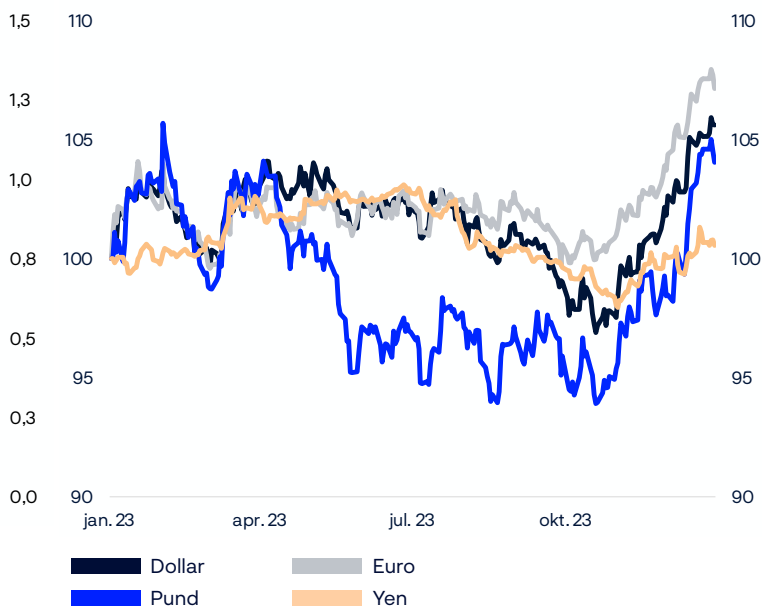


FIGUR 11 Fondets eierandeler i obligasjonsmarkedene. Prosent av markedsverdien til obligasjoner i referanseindeksen.



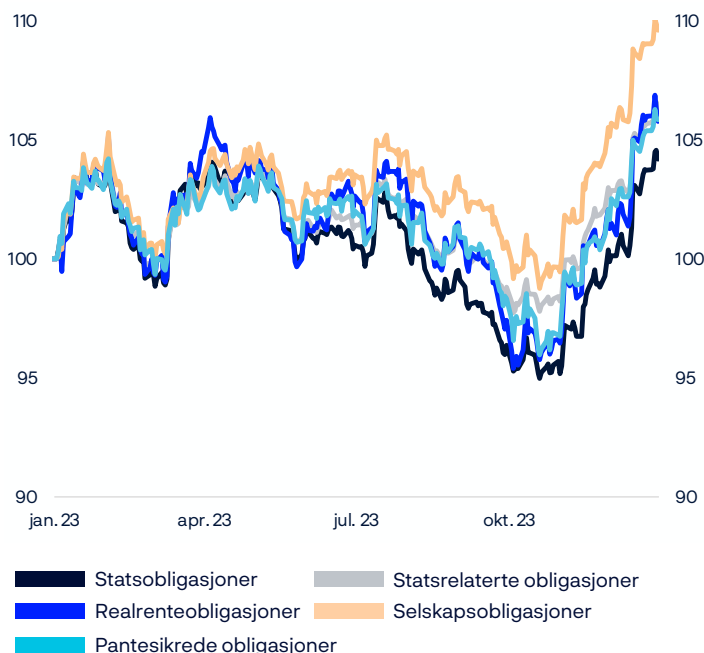
KILDE: Bloomberg Barclays Indices, Norges Bank Investment Management

FIGUR 12 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100.



KILDE: Bloomberg Barclays Indices

FIGUR 13 Kursutviklingen for ulike typer obligasjoner. Målt i amerikanske dollar. Indeksert totalavkastning 31.12.2022 = 100.



KILDE: Bloomberg Barclays Indices

FIGUR 14 Utviklingen i prosent for rentene på tiårige statsobligasjoner.



KILDE: Bloomberg



Svakt år for eiendom

Fondets investeringer i eiendom ga en samlet avkastning på -0,2 prosent i 2023 og utgjorde 3,9 prosent av fondet ved utgangen av året. De unoterte eiendomsinvesteringene fikk en avkastning på -12,4 prosent. Avkastningen på de børsnoterte eiendomsinvesteringene var på 16,6 prosent.

Fondets strategi for eiendom omfatter både unoterte og børsnoterte eiendomsinvesteringer. Til sammen utgjorde investeringene 611 milliarder kroner ved utgangen av 2023.

TABELL 10 Verdien på eiendomsinvesteringene i millioner kroner per 31. desember 2023.

	Verdi ¹
Unoterte eiendomsinvesteringer	301 128
Børsnoterte eiendomsinvesteringer	309 443
Aggregerte eiendomsinvesteringer	610 572

¹ Inkludert bankinnskudd og andre fordringer



2023 var preget av usikkerhet i eiendomsmarkedet.



I 2023 kjøpte vi en andel på 45 prosent i to livsvitenskapsbygg i byen Cambridge i utkanten av Boston.

Unotert eiendom

Investeringene hadde en markedsverdi på 301 milliarder kroner og utgjorde 1,9 prosent av fondet ved utgangen av 2023. Unoterte eiendomsinvesteringer utgjorde 49,3 prosent av eiendomsforvaltningen.

Fondets investeringer i unotert eiendom er hovedsakelig knyttet til kontor, varehandel og logistikkeiendommer. Kontoreiendommene utgjør om lag halvparten av porteføljen, og investeringene i kontor og varehandel er konsentrert til et begrenset antall store byer.

2023 var preget av usikkerhet i eiendomsmarkedet. Avkastningen på investeringene i unotert eiendom ble påvirket av lavere verdsettelse som følge av høyere realrenter og lavere etterspørsel etter kontoreiendom i perioden etter pandemien. Porteføljen hadde sin høyeste akkumulerte avkastning i midten av 2022, og har siden hatt en nedgang på 22,4 prosent.

Fondets kontoreiendommer hadde en avkastning på -15,4 prosent i 2023. Verdsettelsen av kontorporteføljen var på sitt høyeste i første kvartal av 2022, og har siden blitt skrevet ned med 25,2 prosent. Til tross for verdifallet holdt de løpende leieinntektene seg stabile sammenlignet med 2022, og bidro 3,4 prosentpoeng til avkastningen i 2023.

Finansdepartementet har i mandatet fastsatt en øvre ramme for investeringene i unotert eiendom på 7 prosent av fondets verdi. Fondet har en langsiktig investeringsstrategi og lav belåningsgrad, noe som gjør at vi selektivt kan investere når markedskorreksjoner skaper attraktive muligheter.

TABELL 11 Avkastningen på fondets unoterte eiendomsinvesteringer i prosentpoeng.

	Siden 01.04.2011	2023	2022	2021	2020	2019
Leieinntekter	3,7	3,4	3,1	3,4	3,4	3,6
Verdiendringer	1,2	-16,2	-3,0	9,8	-3,5	3,1
Transaksjonskostnader	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Resultat av valutajusteringer	0,2	1,1	0,1	0,2	0,3	0,1
Totalt (prosent)	4,3	-12,4	0,1	13,6	-0,1	6,8

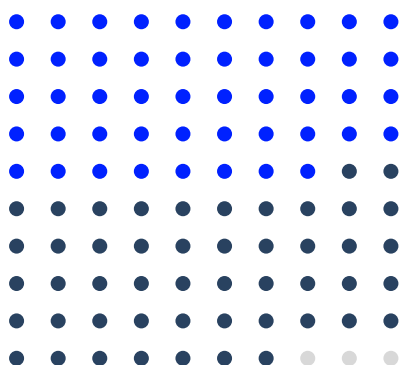
21,8 %

av eiendoms-
investeringene er
i Paris.

5,1 %

avkastning i Japan.

Andel av porteføljen



● Europa ● USA ● Japan

TABELL 12 Fondets største unoterte eiendomsinvesteringer per 31. desember 2023.

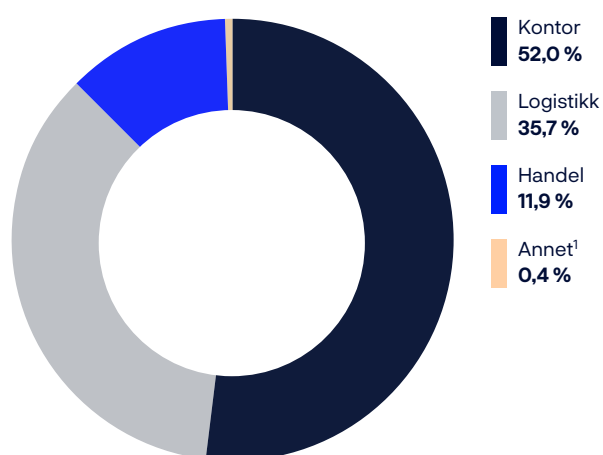
Handel, kontor og annet per by ¹	Prosent
Paris	21,8
London	20,5
New York	15,2
Boston	13,9
Berlin	7,0
San Francisco	5,7
Washington, D.C.	5,4
Zürich	4,4
Tokyo	4,1
Sheffield	1,2
Cambridge	0,5
Logistikk per land	Prosent
USA	65,6
Storbritannia	12,5
Frankrike	4,5
Nederland	3,3
Spania	3,0
Italia	2,6
Tsjekkia	2,4
Tyskland	2,3
Andre land	3,8

¹ Ekskludert investeringer i logistikk.

TABELL 13 Avkastning i prosent på fondets unoterte eiendomsinvesteringer per 31. desember 2023, sortert på marked.

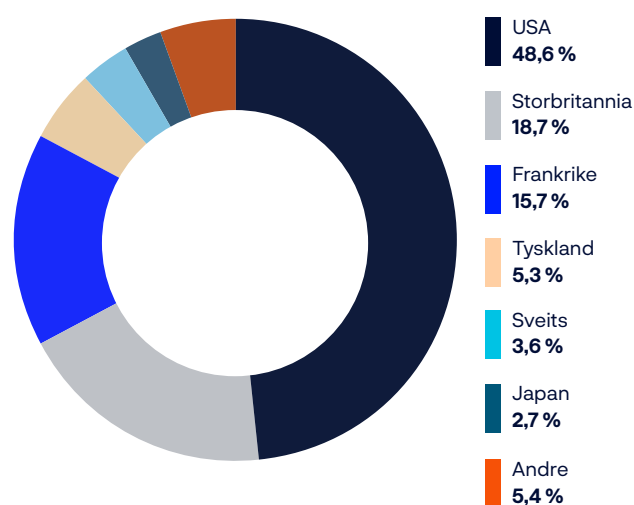
Marked	Avkastning	Andel av porteføljen
Europa	-10,4	48,7
USA	-16,8	48,6
Japan	5,1	2,7

FIGUR 15 Fondets unoterte eiendomsinvesteringer fordelt etter sektor per 31. desember 2023.

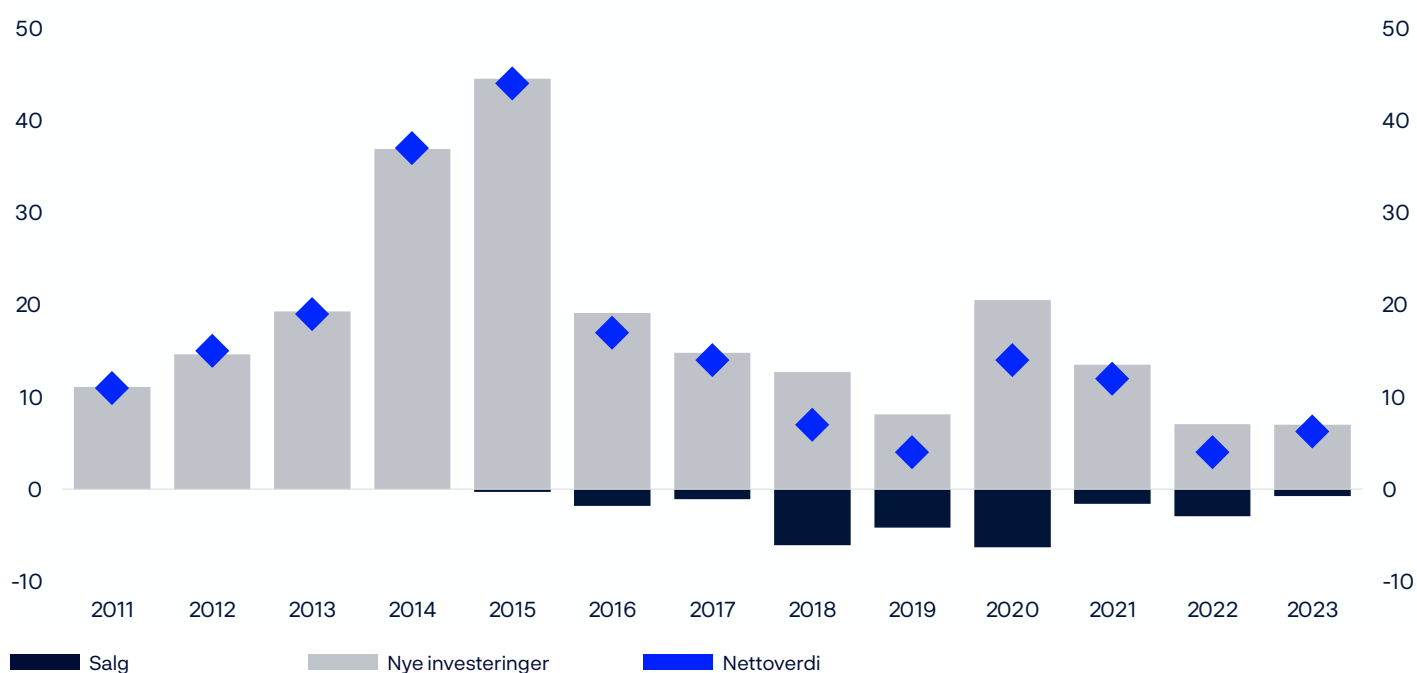


¹Andre sektorer, bankinnskudd og andre fordringer

FIGUR 16 Fondets unoterte eiendomsinvesteringer fordelt etter land per 31. desember 2023.



FIGUR 17 Årlige investeringer i unotert eiendom. Gjennomførte transaksjoner i milliarder kroner.



2,0 %

av fondet er investert i børsnotert eiendom.

Børsnotert eiendom

Investeringene i børsnotert eiendom utgjorde 2,0 prosent av fondet ved utgangen av 2023. Børsnoterte eiendomsselskaper utgjorde 50,7 prosent av eiendomsforvaltningen og besto av 49 børsnoterte selskaper.

Fondets høyeste eierandel var på 25,2 prosent i det børsnoterte eiendomsselskapet Shaftesbury Capital PLC ved utgangen av 2023. Fondet eide også mer enn 10 prosent i de børsnoterte selskapene Vonovia SE og Great Portland Estates PLC. I verdi var investeringen i Vonovia SE den største enkeltinvesteringen med 38 759 millioner kroner.

TABELL 14 Fondets største eierandeler i eiendomsforvaltningens børsnoterte investeringer i prosent per 31. desember 2023.

Selskap	Land	Eierandel ¹
Shaftesbury Capital PLC	Storbritannia	25,2
Vonovia SE	Tyskland	14,9
Great Portland Estates PLC	Storbritannia	12,0
Alexandria Real Estate Equities Inc	USA	9,4
Gecina SA	Frankrike	9,3
Equity Residential	USA	9,2
Grainger PLC	Storbritannia	9,1
Vornado Realty Trust	USA	9,1
Segro PLC	Storbritannia	9,1
Regency Centers Corp	USA	8,9

¹ Eierandelen inkluderer også beholdninger som er en del av aksjeforvaltningen.

TABELL 15 Fondets største beholdninger i eiendomsforvaltningens børsnoterte investeringer. I millioner kroner per 31. desember 2023.

Selskap	Land	Beholdning ¹
Vonovia SE	Tyskland	38 759
Simon Property Group Inc	USA	25 895
Welltower Inc	USA	24 793
Equity Residential	USA	21 711
Digital Realty Trust Inc	USA	21 650
Alexandria Real Estate Equities Inc	USA	21 132
Equinix Inc	USA	15 798
Invitation Homes Inc	USA	13 627
AvalonBay Communities Inc	USA	12 850
Segro PLC	Storbritannia	12 765

¹ Beholdningene inkluderer også beholdninger som er en del av aksjeforvaltningen.



Unotert infrastruktur for fornybar energi

Investeringene i unotert infrastruktur for fornybar energi fikk en avkastning på 3,7 prosent og utgjorde 0,1 prosent av fondet ved utgangen av året.

Avkastningen på investeringene i infrastruktur for fornybar energi består av nettoinntekten og verdiendringene av eiendelene i den aktuelle perioden. Forventet fremtidig strømpris, forventet fremtidig produksjonsvolum og estimert kapitalkostnad påvirker verdivurderingen. Verdien av eiendelene reduseres over tid på grunn av kortere forventet gjenværende levetid for investeringen.

Den positive avkastningen i 2023 skyldes hovedsakelig nettoinntekter fra kraftsalg. Verdiutviklingen har i perioden vært negativ, hovedsakelig som følge av negativ endring i forventede fremtidige kraftpriser.

Fondet gjennomførte to nye investeringer i infrastruktur for fornybar energi i løpet av året. I januar signerte vi en avtale om å kjøpe en andel på 49 prosent av en portefølje med sol- og landbasert vindkraft i Spania for 600 millioner euro, tilsvarende rundt 6,4 milliarder kroner. I mars signerte vi en avtale om å kjøpe en andel på 16,6 prosent i He Dreiht, et havvindprosjekt på 960 MW under konstruksjon i Tyskland for 430 millioner euro, tilsvarende rundt 4,9 milliarder kroner. Investeringen ble gjort som en del av et konsortium. Sammen kjøpte konsortiet 49,9 prosent av prosjektet. Finansdepartementet har i mandatet fastsatt en øvre ramme for investeringene i unotert infrastruktur for fornybar energi på 2 prosent av fondets verdi.

TABELL 16 Verdien av unoterte infrastrukturinvesteringer for fornybar energi i millioner kroner per 31. desember 2023.

	Verdi ¹
Unoterte infrastrukturinvesteringer	17 660

TABELL 17 Avkastning på unoterte infrastrukturinvesteringer for fornybar energi i prosent per 31. desember 2023.

	Avkastning
Unoterte infrastrukturinvesteringer	3,68

¹ Inkludert bankinnskudd og andre fordringer.

Globale investeringer

Antall investeringer per aktivaklasse



Investerings- risiko

Resultatene ●

Investeringene ●

Organiseringen ●

Regnskapet ●



For å få et bredest mulig bilde, utfører vi flere ulike risikoanalyser og beregninger.

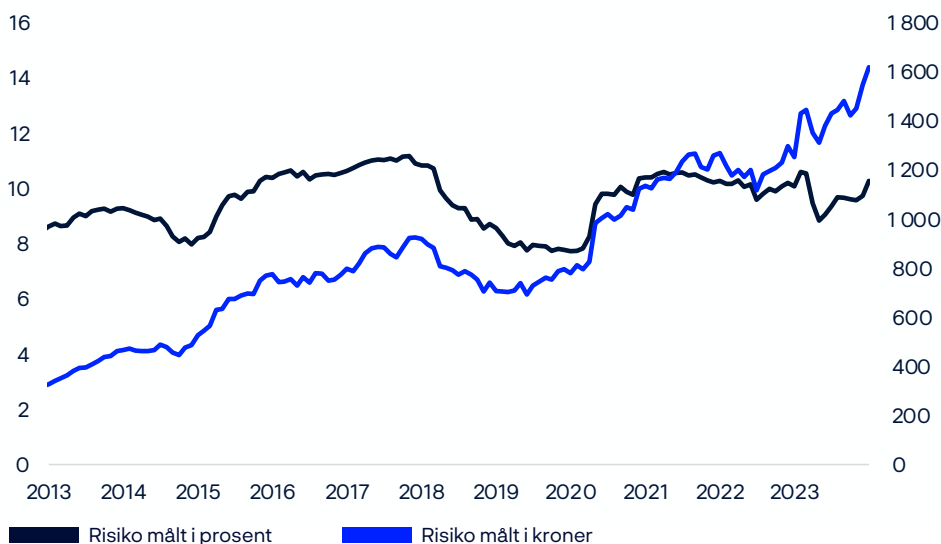
Med et stort og globalt fond, og en aksjeandel på 70 prosent, må vi være forberedt på store svingninger i fondets avkastning og markedsverdi.

Risikostyring og volatilitet

Risikoen i fondet er i stor grad drevet av andelen som er plassert i aksjer og hvor mye aksjekursene svinger. I tillegg vil endringer i rentenivået, kompensasjonen for å ta kredittrisiko og valutakursene påvirke risikoen. Svingninger i verdien på investeringene i eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi påvirker også fondets risiko. Som investor må vi ha gode systemer for å analysere og håndtere risikoen i fondet.

Å måle risikoen fondet eksponeres mot er en vanskelig oppgave. For å få et bredest mulig bilde, utfører vi flere ulike risikoanalyser og beregninger. Vi overvåker fondets konsentrasjonsrisiko, forventede svingninger i markedene og fondsverdien, faktoreksponering og likviditetsrisiko. Vi gjennomfører også stresstester og fremoverskuende scenarioanalyser av porteføljen. Enkelte investeringsstrategier utsetter fondet for økt risiko for sjeldne, men store og til dels uforutsigbare tap. Vi følger nøye med på eksponeringen til denne type strategier.

FIGUR 18 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse).





Svingningene i fondets verdi i ett av tre år må forventes å være mer enn 1 620 milliarder kroner.

Forventet absolutt volatilitet er et mål på hvor mye den årlige avkastningen på fondets investeringer normalt kan forventes å svinge. Vi beregner forventet absolutt volatilitet som standardavvik basert på tre års prishistorikk. Ved utgangen av 2023 var fondets forventede absolutte volatilitet på 10,3 prosent eller om lag 1 620 milliarder kroner. Det betyr at svingningene i fondets verdi i ett av tre år må forventes å være mer enn 1 620 milliarder kroner.

Scenarioanalyser

Vi publiserer årlig resultatene av ulike fremoverskuende scenarioer. Scenarioene kan endre seg fra år til år i tråd med markedsutviklingen og hendelser som kan påvirke den makroøkonomiske utviklingen. Aspekter ved scenarioanalysene våre fra 2022 er fortsatt relevant, for eksempel konsekvensene av en regional militær konflikt. Risikoen for dette scenarioet er fortsatt til stede, men en langvarig økonomisk konflikt kan også føre til betydelige tap for fondet. Derfor inkluderer vi et slikt scenario i årets rapport.

I 2023 har vi analysert tre mulige scenarioer som kan ha en betydelig negativ innvirkning på fondets verdi over tid:

Gjeldskrise

Høye realrenter og høy statlig og privat gjeld utløser en dyp og langvarig økonomisk nedgang både i utviklede og fremvoksende økonomier. Dette kan særlig ramme eiendomssektoren. Høy gjeld begrenser staters evne til å motvirke en langvarig økonomisk nedgang.

Polarisert verden

Spenninger mellom land øker. Dette resulterer i en langvarig geoøkonomisk konflikt. En splittelse mellom ulike økonomiske blokker fører til en vedvarende nedgang i vekst og høyere inflasjon. Handel og kapitalstrømmer mellom de to økonomiske blokkene avtar permanent. Konkurransen mellom blokkene gjør at investeringer i strategiske sektorer øker.

Reprising av risiko

Kompensasjonen investorer får for å ta risiko i aksjemarkedet ser ut til å være på et historisk lavt nivå. Inflasjonen avtar ikke, og sentralbankene må navigere en vanskelig balanse mellom økonomisk nedgang og inflasjon.

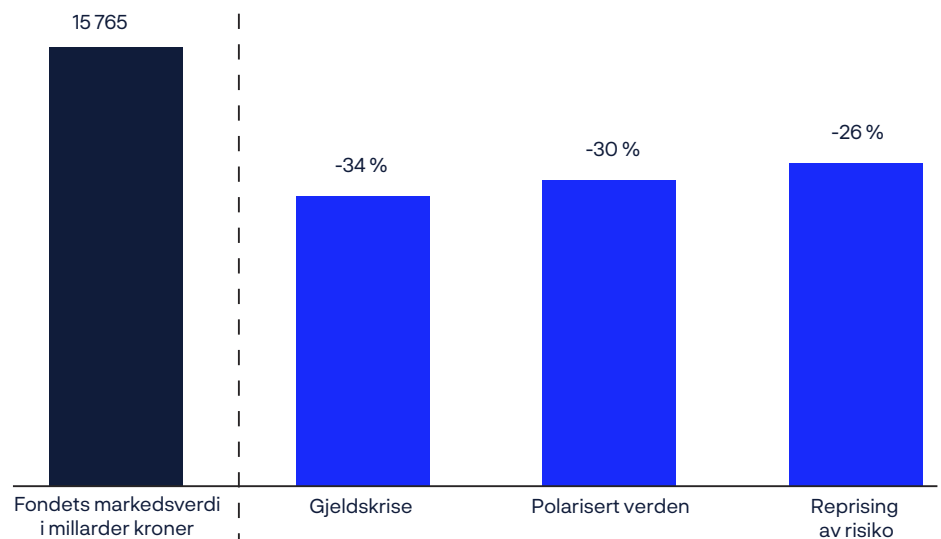


Den kraftige økningen i realrentene de to siste årene innebærer at risikoen for tap på renteinvesteringene har avtatt.

Vi har analysert hvordan disse scenarioene kan påvirke fondets verdi og beregnet mulige tap over en tidsperiode på opptil fem år. Aksjemarkedet er sårbart i samtlige scenarioer. Den kraftige økningen i realrentene de to siste årene innebærer at risikoen for tap på renteinvesteringene har avtatt.

En fullstendig rapport om stresstesting er tilgjengelig på [fondets nettside](#).

FIGUR 19 Anslått markedsverdi på fondet under hvert scenario og mulige tap i prosent.



Vårt kontor i London.

Svakere avkastning enn referanseindeksen

Resultatene ●

Investeringene ●

Organiseringen ●

Regnskapet ●

Vi søker å utnytte fondets langsiktige investeringshorisont og betydelige størrelse for å skape høy avkastning med akseptabel risiko. I 2023 var fondets samlede avkastning 0,18 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen.

Avkastningen på fondets investeringer sammenlignes med avkastningen på fondets referanseindeks, som er fastsatt av Finansdepartementet og sammensatt av globale indekser for aksjer og obligasjoner. Aksjedelen av indeksen, som tar utgangspunkt i FTSE Global All Cap-indeksen, besto av 9 191 børsnoterte selskaper ved utgangen av 2023. Obligasjonsdelen av indeksen tar utgangspunkt i indekser fra Bloomberg Indices og besto av 17 565 obligasjoner fra 2 398 utstedere.

Ved utgangen av 2023 var fondet investert i 8 859 børsnoterte aksjeselskaper og 6 378 obligasjoner fra 1 390 utstedere. I tillegg var fondet investert i 897 unoterte eiendommer og 4 investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. For å kunne gjøre alle disse investeringene på en måte som bidrar til målet om høyest mulig avkastning etter kostnader, delegerer vi ansvaret for enkeltinvesteringer til våre porteføljeforvaltere gjennom individuelle investeringsmandater. Disse mandatene er etablert innenfor fondets tre hovedstrategier, markedseksponering,



Vårt kontor i Singapore.

0,28

prosentpoeng høyere
avkastning enn
referanseindeksen
siden 1998.

verdipapirseleksjon og allokering. Dette gjør at vi opparbeider oss inngående kunnskap om utvalgte markedssegmenter og selskaper. Denne kompetansen setter oss i stand til å være en bedre ansvarlig investor. Ved utgangen av året hadde vi 261 individuelle aksje- og obligasjonsmandater, hvor 111 er knyttet til eksterne aksjeforvaltere. Denne tilnærmingen muliggjør presis styring og kontroll med risiko, avkastningsmåling, kostnader og insentiver for hvert enkelt investeringsmandat.

Fondets investeringer i eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er ikke en del av referanseindeksen fastsatt av departementet. For å investere i eiendom og unotert infrastruktur selger vi aksjer og obligasjoner i referanseindeksen for å finansiere investeringene. Hvilke aksjer og obligasjoner som selges, avhenger av i hvilket land og hvilken valuta investeringen gjøres. Når vi måler den relative avkastningen for aksje- og obligasjonsforvaltningen, måler vi mot referanseindeksen justert for aksjene og obligasjonene vi har solgt for å finansiere investeringene i eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Avkastningen på eiendoms- og infrastrukturinvesteringene måles mot aksjer og obligasjoner som er solgt for å finansiere investeringene.

Fondets relative avkastning

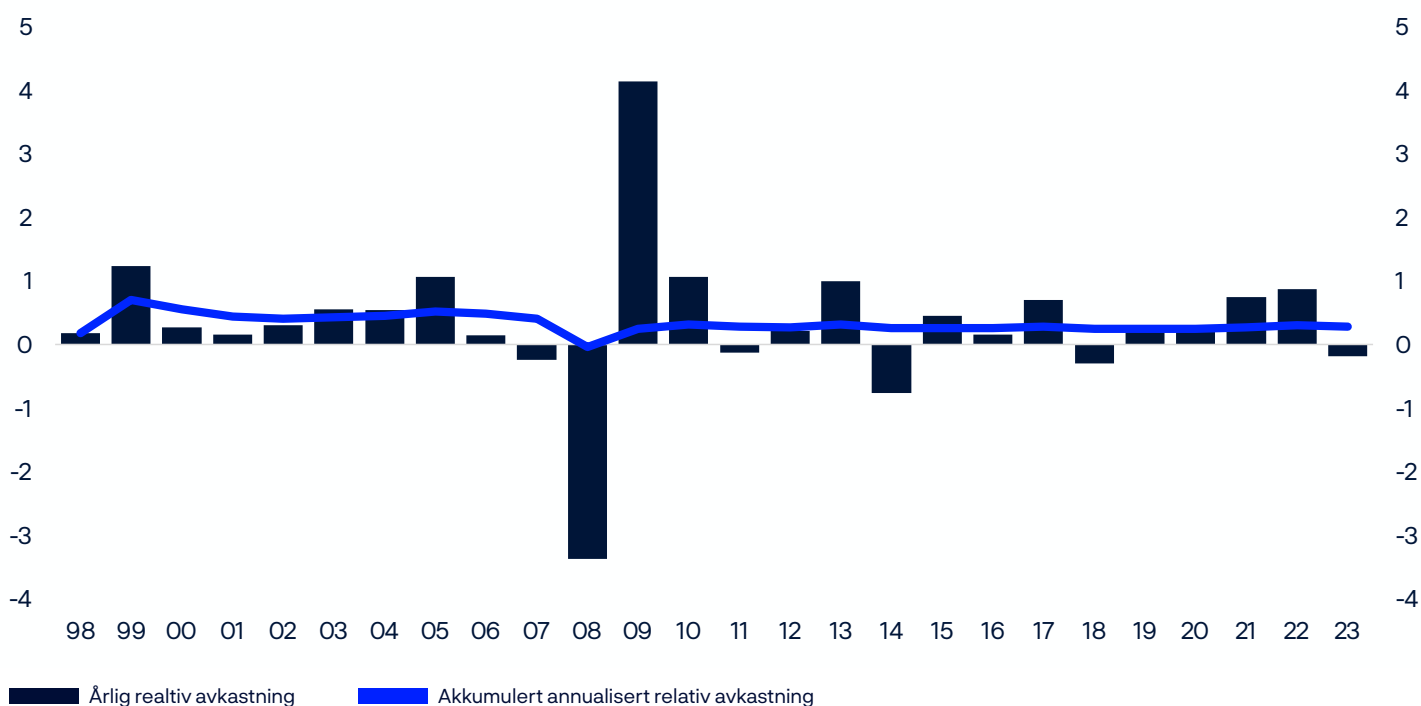
I 2023 var fondets samlede avkastning 0,18 prosentpoeng lavere enn avkastningen på fondets referanseindeks. Fondets årlige relative avkastning har siden 1998 vært 0,28 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen – for de siste ti årene 0,22 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,42 prosentpoeng høyere.¹

TABELL 18 Relativ avkastning i 2023.

	Prosentpoeng
Fondet	-0,18
Aksjeinvesteringene	0,50
Renteinvesteringene	0,48

¹ Fra 2019 til 2022 har fondet tatt en regnskapsmessig avsetning for fremtidige skatteforpliktelser knyttet til kapitalgevinster i India som ikke er inkludert i referanseindeksen. Fra og med 2023 er ikke denne avsetningen inkludert i markedsverdien av fondet. Endringen i grunnlaget for avkastningsberegningene påvirket det relative resultatet for 2023 med 4 488 millioner kroner. Samlet for perioden 2019 til 2023 har disse avsetningene ikke påvirket det relative resultatet.

FIGUR 20 Årlig relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet i prosentpoeng. Beregnet på aggregerte aksje- og renteinvesteringer frem til og med 2016.



Investeringer i sektorene finans og teknologi bidro mest til den relative avkastningen.

Aksjeforvaltningen

Aksjeforvaltningen måles mot aksjedelen i referanseindeksen, der det er tatt hensyn til salg av aksjer som finansiering av eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Aksjeforvaltningens avkastning var 0,38 prosentpoeng høyere enn den justerte referanseindeksen for aksjer i 2023 og bidro med 0,25 prosentpoeng til fondets samlede relative avkastning. Investeringer i sektorene finans og teknologi bidro mest til den relative avkastningen. Investeringene i varige konsumvarer og energi hadde et negativt bidrag. Blant de ulike landene som fondet var investert i, bidro aksjer i USA, Sveits og UAE mest positivt til den relative avkastningen. Aksjer i Italia og Singapore bidro negativt.

Aksjeforvaltningens årlige relative avkastning har siden 1999 vært 0,48 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen – for de siste ti årene 0,32 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,64 prosentpoeng høyere.

0,51

prosentpoeng høyere avkastning på renteforvaltningen enn den justerte referanseindeksen i 2023.

Renteforvaltningen

Renteforvaltningen blir sammenlignet med obligasjonsdelen av referanseindeksen, der det er tatt hensyn til salg av obligasjoner for finansiering av eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Renteforvaltningens avkastning var 0,51 prosentpoeng høyere enn den justerte referanseindeksen i 2023. Bidraget til fondets relative avkastning var 0,14 prosentpoeng, med de største positive bidrag fra obligasjoner utstedt av myndigheter i Europa og framvoksende land. Investeringer i selskapsobligasjoner har hatt et negativt bidrag. Renteforvaltningen har i tillegg gjennom året hatt en lavere durasjon enn referanseindeksen. Rentene steg gjennom året, noe som resulterte i et positivt bidrag til meravkastningen.

Renteforvaltningens årlige relative avkastning har siden 1998 vært 0,24 prosentpoeng høyere enn obligasjonsdelen av referanseindeksen – for de siste ti årene 0,29 prosentpoeng høyere og for de siste fem årene 0,64 prosentpoeng høyere.

Eiendom

Vi investerer i eiendom for å forbedre bytteforholdet mellom avkastning og risiko i fondet. Fondets samlede strategi for eiendom består av både unoterte og børsnoterte eiendomsinvesteringer. Den relative avkastningen for eiendomsforvaltningen er forskjellen mellom avkastningen på fondets



Vårt kontor i London.



Vi investerer i eiendom for å forbedre bytteforholdet mellom avkastning og risiko i fondet.

samlede eiendomsinvesteringer og avkastningen på de obligasjonene og aksjene vi har solgt for å finansiere disse. Eiendomsforvaltningen bidro med -0,47 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2023. De unoterte eiendomsinvesteringene ga et negativt bidrag på -0,58 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Alle markeder hadde negativ avkastning i 2023 foruten Japan som hadde en marginalt positiv avkastning. Eiendommene i USA stod for det største negative bidraget, etterfulgt av franske og tyske eiendomsinvesteringer. Det var særlig kontorsektoren som bidro til nedgangen, men logistikk og handel bidro også negativt gjennom året. De børsnoterte eiendomsinvesteringene hadde et positivt bidrag på 0,11 prosentpoeng. Blant de ulike landene den børsnoterte eiendomsporteføljen var investert i, bidro investeringer i USA og Tyskland mest positivt.

Vi rapporterer avkastning for unotert eiendom hvert kvartal og hvert år, men det er viktig å vurdere eiendomsstrategien over en lengre tidsperiode. Fra fondets første unoterte eiendomsinvestering i 2010 og frem til utgangen av 2016 var den årlige avkastningen på de unoterte eiendomsinvesteringene 5,98 prosent. I denne perioden ble eiendomsinvesteringene finansiert ved salg av obligasjoner. Den årlige avkastningen på obligasjonsinvesteringene var 4,37 prosent i tilsvarende periode. I perioden 2017 til 2023 var den årlige avkastningen på de unoterte eiendomsinvesteringene 3,0 prosent. I denne perioden ble unotert eiendom finansiert med salg av aksjer og obligasjoner. Disse hadde en årlig avkastning på 3,7 prosent i samme periode.

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Vi investerer i unotert infrastruktur for fornybar energi for å forbedre bytteforholdet mellom avkastning og risiko i fondet. Fondets strategi fokuserer på å bygge opp en portefølje av storskala vind- og solkraftanlegg av høy kvalitet. Den relative avkastningen for fornybar energi er forskjellen mellom avkastningen på fondets samlede investeringer i infrastruktur for fornybar energi og avkastningen på de obligasjonene vi har solgt for å finansiere disse. Fondets investeringer i infrastruktur for fornybar energi hadde en avkastning på 1,2 prosent i 2023 målt i euro. Siden oppstart har denne strategien hatt en årlig avkastning på 6,7 prosent målt i euro.

TABELL 19 Relativ avkastning for fondets forvaltning i prosentpoeng.

År	Fondet ¹	Aksjeforvaltningen ²	Renteforvaltningen ²	Eiendomsforvaltningen ²	Infrastrukturforvaltningen
2023	-0,18	0,38	0,51	-10,51	-5,67
2022	0,87	0,52	1,68	0,22	25,09
2021 ³	0,75	0,78	-0,04	7,36	8,04
2020	0,27	0,98	0,76	-13,81	
2019	0,23	0,51	0,11	-3,89	
2018	-0,30	-0,69	-0,01	5,49	
2017	0,70	0,79	0,39	0,70	
2016	0,15	0,15	0,16		
2015	0,45	0,83	-0,24		
2014	-0,77	-0,82	-0,70		
2013	0,99	1,28	0,25		
2012	0,21	0,52	-0,29		
2011	-0,13	-0,48	0,52		
2010	1,06	0,73	1,53		
2009	4,13	1,86	7,36		
2008	-3,37	-1,15	-6,60		
2007	-0,24	1,15	-1,29		
2006	0,14	-0,09	0,25		
2005	1,06	2,16	0,36		
2004	0,54	0,79	0,37		
2003	0,55	0,51	0,48		
2002	0,30	0,07	0,49		
2001	0,15	0,06	0,08		
2000	0,27	0,49	0,07		
1999	1,23	3,49	0,01		
1998	0,18		0,21		

¹ Inkluderer eiendomsforvaltningen fra og med 2017. Fondets relative avkastning før 2017 er beregnet på aksje- og renteforvaltningen.

² Målt mot faktisk finansiering fra og med 2017. Aksje- og renteforvaltningens relative avkastning før 2017 er målt mot Finansdepartementets delindekser for akjer og renter.

³ Fondets og renteforvaltningens relative avkastning for 2021 har blitt korrigert med 0,01 prosentpoeng grunnet en oppdatering av avkastningen til referanseindeksen.

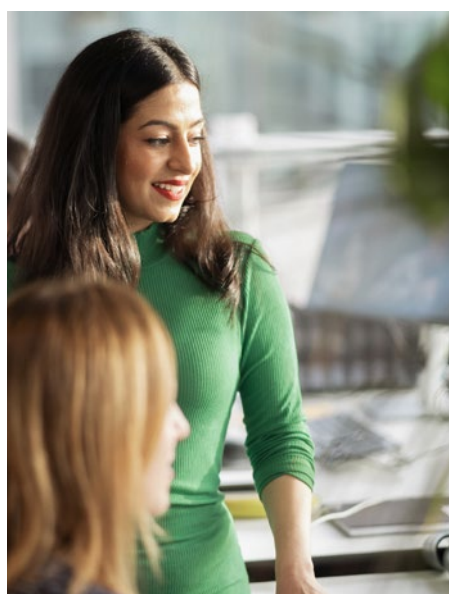
Investeringsstrategier

I forvaltningen av fondet bruker vi flere ulike investeringsstrategier. Investeringsstrategiene er gruppert i hovedstrategiene markedseksposering, verdipapirseleksjon og allokering. Disse strategiene går på tvers av aksje-, rente- og realaktivaforvaltningen.

Markedseksposeringsstrategien består av posisjonering og utlån av verdipapirer. Samlet bidro disse strategiene 0,16 prosentpoeng til fondets relative avkastning. Strategien posisjonering implementerer



Investeringsstrategiene er gruppert i hovedstrategiene markeds-eksponering, verdipapirseleksjon og allokering.



Vårt kontor i London.

markedseksponeringer med sikte på å øke avkastningen og redusere transaksjonskostnadene for fondet. Strategien søker å dra nytte av den relative verdsettelsen på tvers av instrumenter og utstedere, prisingseffektene av selskaps- og markedshendelser samt posisjonering knyttet til utvikling innenfor rentemarkedene, deriblant rentenivå, inflasjon, valuta og renteforskjeller mellom land. På aksjesiden bidro strategien posisjonering med 0,02 prosentpoeng der kinesiske aksjer var hovedbidragsyttere. Investeringer i USA og utviklede markeder i Asia bidro negativt. På obligasjonssiden bidro strategien posisjonering 0,10 prosentpoeng til fondets relative avkastning med positive bidrag fra alle regioner. Utlån av verdipapirer bidro med 0,04 prosentpoeng til fondets relative avkastning, hovedsakelig gjennom utlån av aksjer.

Strategien verdipapirseleksjon er basert på selskapsanalyser med mål om å gi dyp innsikt i fondets største investeringer for å forbedre avkastningen og bidra til arbeidet vårt som en ansvarlig og aktiv eier. Posisjoner fra denne strategien bidro med 0,18 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2023. Intern aksjeseleksjon bidro med 0,10 prosentpoeng i 2023. Investeringer innenfor finans og teknologiselskaper bidro særlig positivt. Investeringer i varige konsumvarer bidro mest negativt. Ekstern aksjeseleksjon bidro med 0,11 prosentpoeng i 2023, med positive bidrag fra alle regioner innenfor framvoksende markeder og negative bidrag fra utviklede markeder.

Innenfor renteforvaltningen fokuserer strategien seleksjon på kredittobligasjoner. Denne delstrategien bidro med -0,03 prosentpoeng til fondets relative avkastning der kredittposisjonering bidro negativt og valg av utstedere bidro positivt.

Strategien allokering omfatter ulike delstrategier som søker å forbedre fondets avkastnings- og risikoegenskaper på sikt. Denne strategien bidro negativt med -0,53 prosentpoeng til fondets relative avkastning i 2023.

Investeringer i eiendom og i infrastruktur for fornybar energi rapporteres i strategirapporteringen under fondsallokering. Investeringer i eiendom bidro med -0,47 prosentpoeng til fondets relative avkastning og investeringer i infrastruktur for fornybar energi bidro med -0,01 prosentpoeng.

Fondet hadde gjennom 2023 en undervekt av aksjer mot en overvekt av obligasjoner samt en overvekt av obligasjoner knyttet til fremvoksende økonomier. Obligasjonsporteføljen hadde også lavere durasjon enn referanseindeksen gjennom hele 2023. Samlet bidro slike allokeringer med et negativt bidrag på 0,05 prosentpoeng i 2023.

TABELL 20 Bidrag fra investeringsstrategiene til fondets relative avkastning i 2023 i prosentpoeng.

	Aksjeforvaltningen	Rente- forvaltningen	Realaktiva- forvaltningen	Allokering	Totalt
Markedseksposering	0,06	0,10		0,00	0,16
Posisjonering	0,02	0,10		0,00	0,12
Utlån av verdipapirer	0,03	0,01			0,04
Verdipapirseleksjon	0,21	-0,03			0,18
Intern verdipapirseleksjon	0,10	-0,03			0,07
Ekstern verdipapirseleksjon	0,11				0,11
Allokering	-0,02	0,07	-0,48	-0,10	-0,53
Eiendom			-0,47		-0,47
Unotert eiendom			-0,58		-0,58
Notert eiendom			0,11		0,11
Infrastruktur for fornybar energi			-0,01		-0,01
Allokeringsbeslutninger	-0,02	0,07		-0,10	-0,05
Totalt	0,25	0,14	-0,48	-0,10	-0,18

TABELL 21 Bidrag fra investeringsstrategiene til fondets relative avkastning annualisert fra 2013-2023 i prosentpoeng.

	Aksjeforvaltningen	Rente- forvaltningen	Realaktiva- forvaltningen	Allokering	Totalt
Markedseksposering¹	0,11	0,07		0,00	0,18
Posisjonering	0,07	0,07		0,00	0,14
Utlån av verdipapirer	0,04	0,01			0,05
Verdipapirseleksjon	0,16	0,01			0,17
Intern verdipapirseleksjon	0,07	0,01			0,08
Ekstern verdipapirseleksjon	0,09				0,09
Allokering	0,00	-0,01	-0,06	0,00	-0,06
Eiendom			-0,06		-0,06
Unotert eiendom			0,00		0,00
Notert eiendom			-0,05		-0,05
Infrastruktur for fornybar energi			0,00		0,00
Allokeringsbeslutninger ^{2,3}	0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,01
Totalt	0,26	0,07	-0,06	0,01	0,29

¹ Markedseksposering inkluderer -0,01 prosentpoeng fra strategien knyttet til systematiske risikofaktorer som ble avsluttet i andre kvartal av 2020.

² Mandatet for forvaltningen knyttet til miljørelaterte mandater for aksjer og rentepapirer ble endret av Finansdepartementet i løpet av 2022. Den historiske relative avkastningen fra disse miljørelaterte mandater frem til 2022 er inkludert under allokeringerbeslutninger.

³ Fondets delstrategi for systematiske risikofaktorer ble avvirket i 2022. Den historiske relative avkastningen fra denne delstrategien frem til 2022 er inkludert under allokeringerbeslutninger.



Vårt kontor i Oslo.

Risiko i forhold til referanseindeksen

Fondet investeres forskjellig fra referanseindeksen langs ulike dimensjoner, inkludert aktivaklasser, valutaer, sektorer, land og regioner, samt enkeltaksjer og enkeltutstedere av obligasjoner.

Ved utgangen av 2023 hadde aksjeporteføljen en overvekt av volatile selskaper og en overvekt av selskaper med lave løpende utbytter. Renteporteføljen hadde mindre eksponering mot selskapsobligasjoner enn referanseindeksen, men større eksponering mot obligasjoner i fremvoksende markeder og statsrelaterte obligasjoner. Videre hadde fondet 301 milliarder kroner i unoterte eiendomsinvesteringer samt en allokering til børsnoteerte eiendomsinvesteringer på 309 milliarder kroner ved utgangen av 2023. Eiendomsinvesteringene utgjorde en av fondets største relative eksponeringer ved utgangen av 2023.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har satt rammer for hvor mye fondets investeringer kan avvike fra referanseindeksen.

Én av grensene er for forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindeks. I henhold til mandatet er alle fondets investeringer inkludert i beregningen av forventet relativ volatilitet og blir målt mot referanseindeksen for fondet, som består av globale aksje- og obligasjonsindekser. Forvaltningen av fondet skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av året var den forventede relative volatiliteten for fondet 0,34 prosentpoeng, ned fra 0,39 prosentpoeng ved utgangen av 2022. Nedgangen skyldtes hovedsakelig redusert forventet relativ volatilitet i eiendomsinvesteringene.

Fondet investerer i eiendom for å skape en bedre diversifisert portefølje. Vi forventer at eiendomsinvesteringene ikke vil ha samme avkastningsprofil som aksjer eller obligasjoner, hverken på kort eller lengre sikt. Den relative risikoen dette innebærer, vil gi utslag i beretningene av fondets forventede relative volatilitet. Siden det ikke finnes daglige priser for de unoterte eiendomsinvesteringene våre, bruker vi en modell levert av MSCI for å beregne risikoen for disse investeringene.

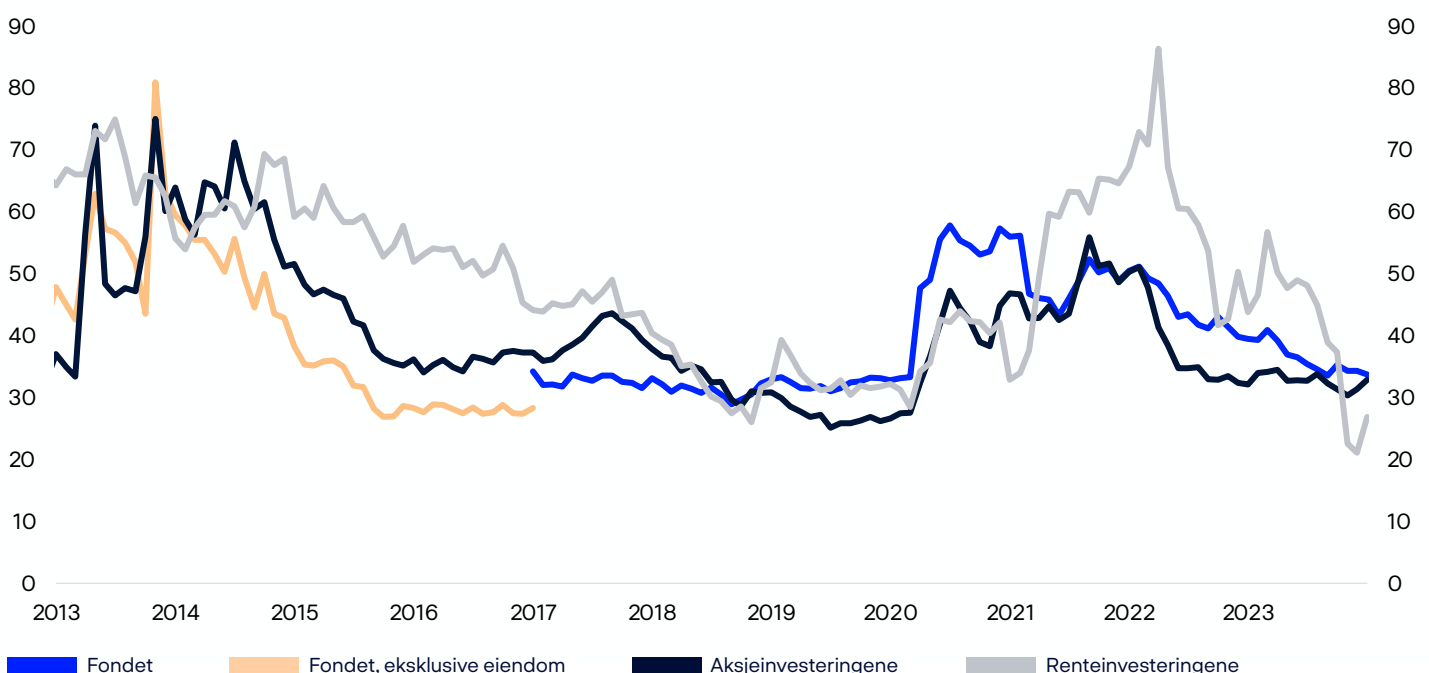
Hovedstyret i Norges Bank har satt en grense for forventet ekstremavviksrisiko mellom avkastningen på fondet og tilhørende referanseindeks. Forvaltningen skal legges opp slik at forventet negativ relativ avkastning i ekstreme situasjoner ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av året var den på 1,08 prosentpoeng, ned fra 1,22 prosentpoeng ved utgangen av 2022.

TABELL 22 Risiko og eksponering for fondet.

	Grenser fastsatt av Finansdepartementet	31.12.2023
Allokering	Aksjeporteføljen 60–80 prosent av fondet ¹	70,8
	Unotert eiendom inntil 7 prosent av fondet	1,9
	Obligasjonsporteføljen 20–40 prosent av fondet ¹	28,6
	Unotert infrastruktur for fornybar energi inntil 2 prosent av fondet	0,1
Markedsrisiko	1,25 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets investeringer	0,3
Kredittrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	1,1
Fremvoksende markeder	Inntil 5 prosent av renteinvesteringene kan være investert i fremvoksende markeder	2,7
Eierandel	Maksimalt 10 prosent av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap i aksjeporteføljen ²	9,6

¹ Derivater er representert med den underliggende økonomiske eksponeringen.

² Eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskaper er unntatt fra dette.

FIGUR 21 Forventet relativ volatilitet for fondet i basispunkter.


TABELL 23 Forventet relativ volatilitet for investeringsstrategiene per 31. desember 2023. Hver strategi er målt for seg, med de andre strategiene posisjonert i tråd med referanseindeksene. Alle tall er på fondsnivå oppgitt i basispunkter.

	Aksje- forvaltningen	Rente- forvaltningen	Realaktiva- forvaltningen	Allokering	Totalt
Markedseksponering	4	2		0	5
Posisjonering	4	2		0	5
Verdipapirseleksjon	16	2			16
Intern verdipapirseleksjon	12	2			12
Ekstern verdipapirseleksjon	7				7
Allokering	6	4	34	9	34
Eiendom			34		34
Unotert eiendom			18		18
Notert eiendom			23		23
Infrastruktur for fornybar energi			4		4
Allokeringsbeslutninger	6	4		9	13
Totalt	17	6	34	9	34





Norges Bank
Investment
Management

Ansvarlig forvaltning Statens pensjonsfond utland 2023

Rapport om ansvarlig forvaltning

Ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland presenteres i en egen rapport som er tilgjengelig på fondets nettside www.nbim.no.



3. Organiseringen

52	Forvaltningsorganisasjonen
53	Forvaltningens gjennomføring
67	Kostnader



Forvaltnings- organisasjonen

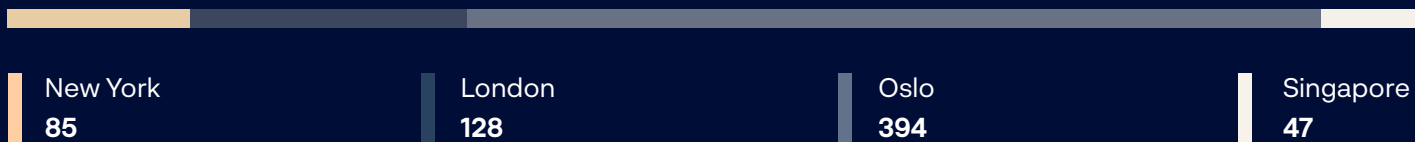
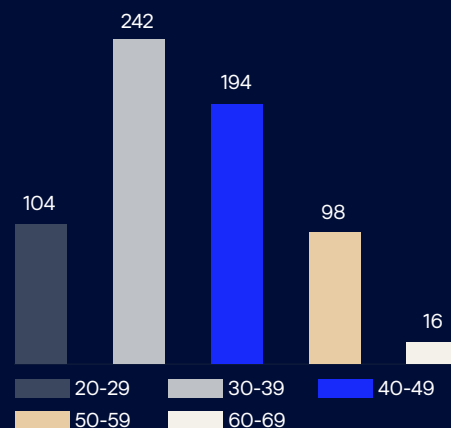
Antall ansatte og kontorer



Antall ansatte fordelt etter område, inkludert datterselskaper.



Antall ansatte fordelt på alder.



4
kontorer

654
ansatte totalt

37
nasjonaliteter

• Vi har også eiendomskontorer i Paris, Tokyo og Luxembourg.



Vårt kontor i Oslo.

Medarbeiderne våre er hjertet i organisasjonen

Medarbeiderne er vår fremste ressurs. Vi skal beholde, utvikle og tiltrekke oss de fremste talentene. Vi legger til rette for at alle kan jobbe effektivt, nyskapende og ha kompetansen til å møte nye utfordringer.

Vi er en global investeringsorganisasjon. Ved utgangen av 2023 jobbet 654 ansatte på våre kontorer i Oslo, London, New York og Singapore. I tillegg har vi eiendomskontorer i Paris, Luxembourg og Tokyo. Det gode samarbeidet på tvers av kontorene våre er avgjørende for å oppnå fondets mål om høyest mulig avkastning.



Vi tror på livslang læring, og gir våre ansatte muligheten til å bygge opp relevante ferdigheter gjennom hele karrieren.

Høsten 2023 besluttet vi å avvikle representasjonskontoret i Shanghai. Singapore-kontoret har over tid blitt bygget opp til å kunne ivareta alle funksjoner i Asia-regionen, inkludert investeringer i Kina.

Lærings- og utviklingsmuligheter

Vi tror på livslang læring, og gir våre ansatte muligheten til å bygge opp relevante ferdigheter gjennom hele karrieren. Vi jobber systematisk med å utvikle våre medarbeidere og ledere, og tilbyr en rekke ulike lærings- og utviklingsmuligheter.

Det siste året har vi introdusert THRIVE, en fornyet prosess der ledere og medarbeidere reflekterer over prestasjoner og setter mål for året som kommer. Hensikten er å tilrettelegge for faglig utvikling og øke samspillet mellom leder, medarbeider og team. Vi har klare forventninger til alle ledere og medarbeidere.

Vi arrangerer regelmessige fysiske og digitale ledersamlinger, og i 2023 opprettet vi et introduksjonsprogram for alle nye ledere. Å gi og motta feedback er en av våre kjernekompetanser. Vi mener det gir personlig og profesjonell utvikling der man er i karrieren. Hvert år gjennomfører ledere 360, en prosess der de samler inn tilbakemeldinger fra sine kollegaer, slik at de får muligheten til å utvikle seg videre i rollen.

I 2023 lanserte vi vårt eget investeringsakademi med mål om å styrke investeringskompetansen, verdikjedeforståelsen og samhandlingen på tvers av organisasjonen med våre fremste eksperter som forelesere. I samarbeid med Rystad Energy Institute tilbød vi også forelesninger innen energiskiftet og fornybar energi for hele organisasjonen. For første gang arrangerte vi hackathons på alle kontorene våre. Hensikten var å utforske bruken av kunstig intelligens og forstå hvordan teknologien kan hjelpe oss til å bli mer effektive.

I 2023 lanserte vi vårt eget læringssystem med digitale kurs skreddersydd for organisasjonen. Vi tilbyr også mer enn 7 000 kurs fra ledende universiteter og organisasjoner.

Medarbeiderundersøkelsen for 2023 viser et sterkt engasjement blant våre ansatte. De er fornøyd med sin arbeidsgiver, de føler at arbeidet er meningsfylt og er stolte av å jobbe i Norges Bank Investment Management på tvers av kjønn, alder og nasjonalitet.



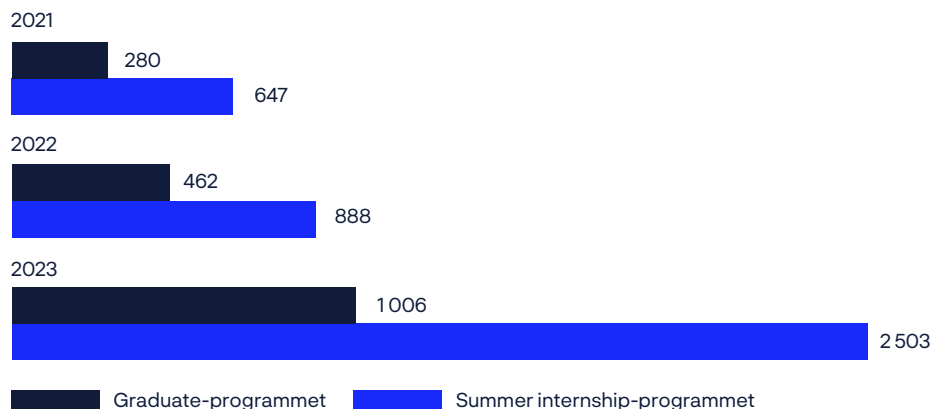
Vi arbeider systematisk for å rekruttere de beste kandidatene både i Norge og internasjonalt.

Kunnskapsformidling og rekruttering

Vi jobber for å styrke kunnskapen om finans blant yngre målgrupper. I 2023 holdt vi blant annet 19 gjesteforelesninger ved norske og internasjonale universiteter og høyskoler. Hensikten er å gi studentene innsikt i praktisk fondsforvaltning, øke kompetansen om fondet og dele kunnskapen vår med en yngre målgruppe for å få flere til å søke på våre ledige stillinger.

Vi arbeider systematisk for å rekruttere de beste kandidatene både i Norge og internasjonalt, og ser etter talenter med ulik kompetanse og bakgrunn. Vi opplevde en betydelig økning i antall søkere til våre utlyste stillinger fra 2022 til 2023, inkludert rekordhøye søkertall til graduate- og sommer internship-programmene våre.

FIGUR 22 Antall søkere til våre graduate- og sommer internship-program.



Våre graduates med oppstart i 2023.



Vi skal være en inkluderende organisasjon med et mangfold av tankesett, etnisiteter, aldergrupper, akademiske bakgrunner og livserfaringer.

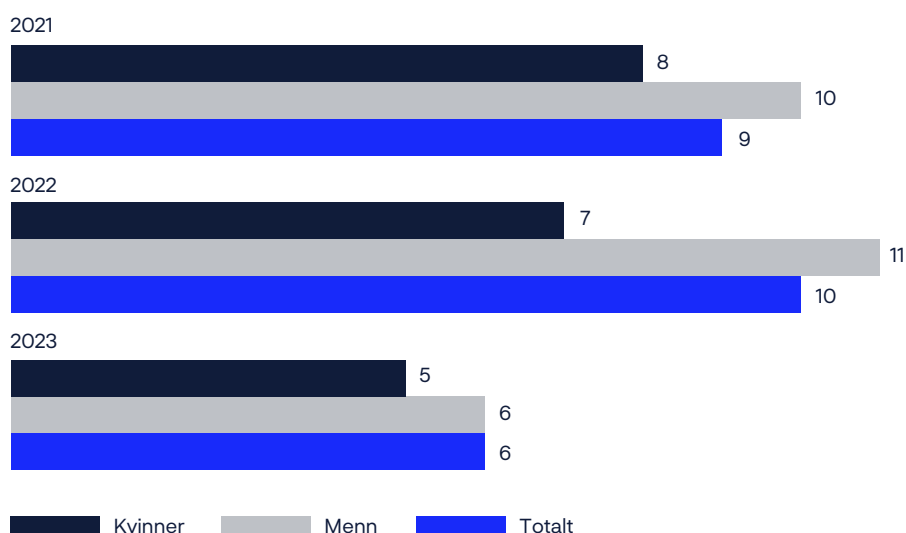
Mangfold og likestilling

Vi skal være en inkluderende organisasjon med et mangfold av tankesett, etnisiteter, aldergrupper, akademiske bakgrunner og livserfaringer. Dette gir et bredere perspektiv, øker kreativiteten og legger til rette for bedre beslutninger.

Vi jobber aktivt for å øke andelen kvinner totalt i organisasjonen og i lederstillinger. Norges Bank signerte Kvinner i Finans Charter i 2021, og i 2023 var vi vertskap for charterets andre statusrapport. Våre forpliktelser som følge av charterets fire prinsipper er [publisert på nettsiden vår](#). Vi har også egne nettverk for kvinnelige ansatte.

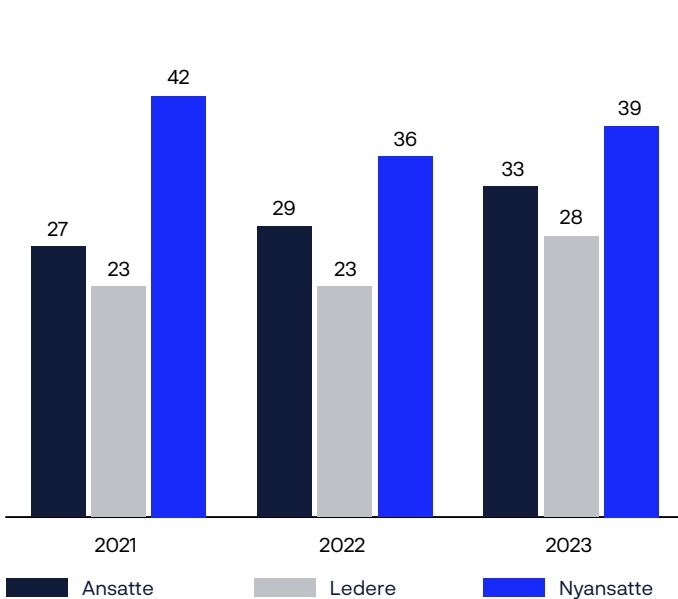
Vårt kontinuerlige arbeid med å øke kvinneandelen gir resultater, blant annet ved at vi i stadig større grad beholder våre kvinnelige ansatte.

FIGUR 23 Ansatte som avsluttet arbeidsforholdet fordelt på kjønn i prosent.

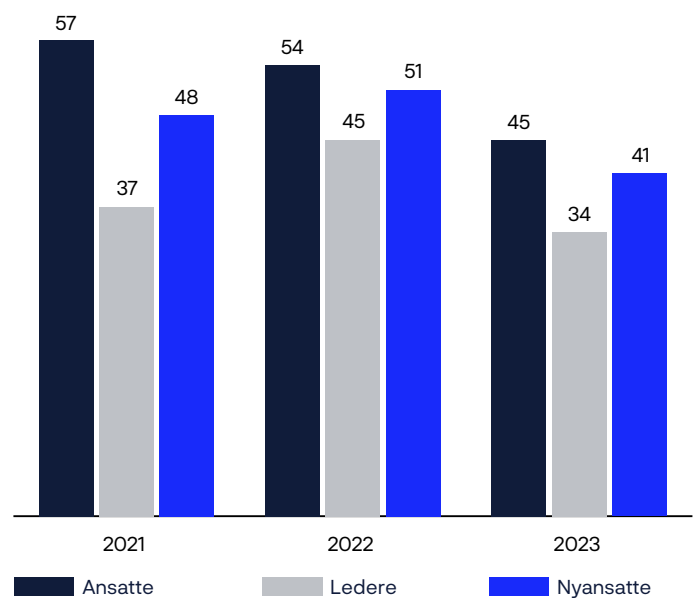


For å sikre at vi er konsekvente og rettferdige i vår tilnærming til ansattes progresjon, forfremmelse og kompensasjon, har hvert område i organisasjonen egne karrierestiger. Hver karrierestige kan inneholde opptil fem stillingsnivåer, med tilsvarende stillingstitler. Stillingsnivået gjenspeiler forventningene knyttet til jobben som skal utføres uavhengig av området den ansatte jobber i. En porteføljeforvalter i Markedsstrategier, en seniorrådgiver i Risikostyring og en teknolog i Teknologi og driftsområdet anses for eksempel å være på samme stillingsnivå når det gjelder ferdigheter, ansvar og atferd.

FIGUR 24 Andel kvinner blant alle ansatte, ledere og nyansatte i prosent.



FIGUR 25 Andel ansatte, ledere og nyansatte med andre nasjonaliteter enn norsk i prosent.



TABELL 24 Andel kvinner og menn per stillingsgruppe fordelt på våre kontorer per 31. desember 2023. I prosent.

Stillingsgruppe	Oslo		London		New York		Singapore	
	Andel ansatte		Andel ansatte		Andel ansatte		Andel ansatte	
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner
Enhetsdirektør	91	9	80	20	100	0		
Seksjonsleder	63	38	69	31	90	10	100	0
Analysedirektør	100	0	100	0	60	40		
Spesialrådgiver	79	21	76	24	81	19	63	38
Seniorrådgiver	63	37	56	44	67	33	78	22
Rådgiver	67	33	35	65	80	20	57	43
Analytiker	53	47	40	60	100	0	50	50



Vårt kontor i Oslo.

Lønnssystemet

Norges Banks hovedstyre setter rammene for lønssystemet og følger opp praktiseringen av ordningen. Lønnsnivået skal være konkurransedyktig, men generelt ikke markedsledende. Lønnsfastsettelsen er individuell og reflekterer stillingens ansvarsområder og den ansattes kompetanse, erfaring og prestasjoner. Utbetalt godtgjørelse inkluderer fastlønn, eventuell prestasjonsbasert lønn og utbetalt overtid.

I tråd med mandatet for forvaltningen av fondet fastsatt av Finansdepartementet følger lønssystemet kravene i forskrift til verdipapirfondloven med nødvendige tilpasninger. Hovedstyrets godtgjørelsesutvalg skal bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder godtgjørelsesordningene i Norges Bank. I tillegg avgir internrevisjonen i Norges Bank en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjøring. Gjennomgangen i 2023 bekrefter at praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2022 var i samsvar med regelverket. Det har ikke vært vesentlige endringer i ordningen i 2023.

Ledergruppen mottar kun fastlønn. Norges Banks hovedstyre fastsetter lønn til leder av Norges Bank Investment Management og lønnsintervaller for ledergruppen.

TABELL 25 Fastlønn og annen nøkkelinformasjon for ledende ansatte i 2023.

Stilling	Navn	Kjønn	Investerings-område	Alder	Ansiennitet i Norges Bank Investment Management	Årlig fastlønn i kroner
HR-direktør	Aass, Ada Magnæs ¹	Kvinne		44 år	9 år	2 300 000
Direktør for aksjeinvesteringer	Balthasar, Daniel ²	Mann	Investerings-område	47 år	17 år	12 068 000
Direktør for teknologi og drift	Bryne, Birgitte	Kvinne		51 år	8 år	4 010 000
Direktør for aksjeinvesteringer	Furtado Reis, Pedro ²	Mann	Investerings-område	48 år	12 år	12 068 000
Nestleder/stabsdirektør	Grande, Trond	Mann		53 år	16 år	5 225 000
Direktør for eiendom- og infrastrukturinvesteringer	Holstad, Mie Caroline	Kvinne	Investerings-område	41 år	13 år	3 415 000
Risikodirektør	Huse, Dag	Mann		57 år	20 år	4 860 000
Direktør for eierskap og etterlevelse	Ihenacho, Carine Smith ²	Kvinne		61 år	6 år	5 859 000
Direktør for markedsstrategier	Norberg, Malin ¹	Kvinne	Investerings-område	39 år	14 år	4 300 000
Direktør for markedsstrategier	Nygård, Geir Øivind	Mann	Investerings-område	43 år	16 år	4 750 000
Direktør for kommunikasjon og eksterne relasjoner	Skaar, Marthe ¹	Kvinne		40 år	10 år	1 950 000
Leder	Tangen, Nicolai	Mann		57 år	3 år	7 160 000

¹Medlem av Norges Bank Investment Managements ledergruppe fra 1. april 2023.

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

TABELL 26 Ytelser i kroner til ledende ansatte i 2023.

Stilling	Navn	Brutto fastlønn	Brutto prestasjonslønn	Verdi av andre fordeler ⁴	Pensjonsopptjening	Personallån
HR-direktør	Aass, Ada Magnæs ¹	1 711 965		7 261	274 828	
Direktør for aksjeinvesteringer	Balthasar, Daniel ^{2,3}	12 030 505	3 585 764	172 149	1 203 051	
Direktør for teknologi og drift	Bryne, Birgitte	3 964 247		16 555	437 723	
Direktør for aksjeinvesteringer	Furtado Reis, Pedro ^{2,3}	12 030 505	3 475 348	168 777	1 203 051	
Nestleder/stabsdirektør	Grande, Trond	5 199 029		9 156	409 556	
Direktør for eiendom- og infrastrukturinvesteringer	Holstad, Mie Caroline	3 380 174		12 341	346 309	
Risikodirektør	Huse, Dag	4 842 036		9 156	668 627	
Direktør for eierskap og etterlevelse	Ihenacho, Carine Smith ³	5 800 948		155 701	580 095	
Direktør for markedsstrategier	Norberg, Malin ¹	3 135 222		15 849	253 896	1 162 102
Direktør for markedsstrategier	Nygård, Geir Øivind	4 732 467		16 091	319 435	
Direktør for kommunikasjon og eksterne relasjoner	Skaar, Marthe ¹	1 467 748		15 077	262 270	
Leder	Tangen, Nicolai	7 141 040		18 472	382 856	

¹Tiltrådte sin stilling 1. april 2023. Godtgjørelse vises fra tilstedelsestidspunktet.

²Medlemmer av ledergruppen i Norges Bank Investment Management mottar kun fastlønn. Enkelte medlemmer av ledergruppen som tidligere hadde prestasjonsbasert lønn, har ikke denne ordningen lenger, men vil i årene som kommer få utbetalt den tilbakeholdte prestasjonslønnen. Beløpene oppgitt i tabellen er prestasjonslønn som er utbetalt i regnskapsåret, men opptjent og resultatført i tidligere perioder.

³Mottar lønn i britiske pund, tall inkluderer derfor valutaeffekt ved omregning til norske kroner.

⁴Består hovedsakelig av dekning av elektronisk kommunikasjon, personalforsikringer og enkelte reisekostnader.

Totalt ble 1 109 millioner kroner utbetalt i fastlønn til 738 ansatte i 2023. 65 millioner kroner ble utbetalt til ledende ansatte, 509 millioner kroner til ansatte med prestasjonsbasert lønn og 534 millioner kroner til øvrige ansatte.

Fastlønn i datterselskaper

Totalt 41 millioner kroner ble utbetalt i fastlønn til 24 ansatte i datterselskaper tilknyttet forvaltningen av eiendomsporteføljen, hvorav 20 millioner kroner til ansatte med prestasjonsbasert lønn og 22 millioner kroner til øvrige ansatte.

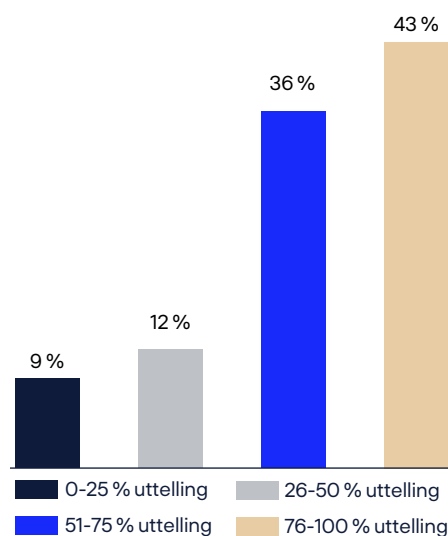
Prestasjonsbasert lønn

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

Rammen for prestasjonsbasert lønn kan som hovedregel maksimalt være 100 prosent av fastlønn. For et begrenset antall ansatte ved de internasjonale kontorene kan rammen maksimalt være 200 prosent av fastlønn. Ansatte



Figur 26 Ansatte fordelt etter opptjent prestasjonslønn som andel av den øvre rammen i 2023. Prosent av ansatte med prestasjonsbasert lønn.



med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 61 prosent av totalrammen for 2023, basert på resultater over flere år. Totalt 300 millioner kroner ble utbetalt i prestasjonsbasert lønn til 225 ansatte i 2023.

Opptjent prestasjonsbasert lønn utbetales over flere år. Om lag halvparten av beløpet utbetales året etter at den prestasjonsbaserte lønnen er opptjent, mens det resterende beløpet holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for fondets avkastning.

Prestasjonsbasert lønn i datterselskaper

11 millioner kroner ble utbetalt i prestasjonsbasert lønn til ni ansatte i datterselskaper tilknyttet forvaltningen av eiendomsporteføljen.

Likestilling i lønnsprosessen

For å sikre en rettferdig lønnspraksis, analyserer vi jevnlig lønnsutviklingen blant våre ansatte. Eventuelle betydelige avvik i kompensasjon på individ- eller gruppenivå undersøkes nærmere for å sikre at kjønnsnøytrale kriterier ligger til grunn.

Våre analyser viser at ansatte med sammenlignbare stillinger og oppgaver har lik lønn. Lønnsforskjeller mellom kvinner og menn skyldes en overvekt av menn i stillinger som arbeider med investeringsbeslutninger. Stillinger med investeringsansvar er generelt høyere lønnet i markedet sammenlignet med stillinger på samme stillingsnivå innenfor andre fagområder. Vi ser også at flere menn i høyere stillingskategorier bidrar til forskjeller på organisasjonsnivå.

Tabell 27 Ujustert lønnsforskjell mellom kvinner og menn i prosent.¹

	Fastlønn		Forventet utbetalt godtgjørelse	
	Median	Gjennomsnitt	Median	Gjennomsnitt
Oslokontoret	88,3	88,2	86,4	80,4
Totalt	81,9	78,6	73,6	68,1

¹ Ujustert lønnsforskjell mellom kvinner og menn viser forskjellen i lønn mellom kvinner og menn uten å ta høyde for faktorer som arbeidstid, yrke, alder, erfaring, utdanningsnivå eller andre variabler som kan påvirke lønnsforskjeller.

TABELL 28 Sammenligning av lønn for kvinner og menn med tilsvarende roller per 31. desember 2023. Lønnen til hver enkelt ansatt sammenlignes med gjennomsnitts- og medianlønnen for tilsvarende stillinger¹.

Jobbfunksjon	Lønn sammenlignet med gjennomsnittslønn i prosent		Lønn sammenlignet med medianlønn i prosent		Antall ansatte	Andel kvinner i prosent	Snittalder kvinner	Snittalder menn
	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn				
Porteføljeforvaltning og handel	98	101	99	102	183	21	37	42
Porteføljeforvaltning og handel, støttefunksjoner	96	102	97	102	52	40	31	37
Eierskap og etterlevelse, risikostyring, juridiske enheter	99	100	99	103	137	47	40	42
Kommunikasjon og eksterne relasjoner, HR, stab	101	99	101	99	71	63	44	40
Teknologi og drift	97	101	99	102	199	20	39	39
Totalt	99	101	99	102	642	33	39	40

¹ Datagrunnlaget for analysen er basert på ansattes fastlønn og forventet årlig opptjening av totalrammen for prestasjonsbasert lønn. Ledergruppen er ikke inkludert i analysen.

TABELL 29 Sammenligning av lønn for tilsvarende roller fordelt på nasjonalitet per 31. desember 2023. Lønnen til hver enkelt ansatt sammenlignes med gjennomsnitts- og medianlønnen for tilsvarende stillinger¹.

Jobbfunksjon	Lønn sammenlignet med gjennomsnittslønn i prosent		Lønn sammenlignet med medianlønn i prosent		Antall ansatte	Andel annen nasjonalitet i prosent	Snittalder annen nasjonalitet	Snittalder norsk
	Ansatte med andre nasjonaliteter	Norske ansatte	Ansatte med andre nasjonaliteter	Norske ansatte				
Porteføljeforvaltning og handel	100	100	101	102	183	49	42	41
Porteføljeforvaltning og handel, støttefunksjoner	99	101	99	101	52	54	34	35
Eierskap og etterlevelse, risikostyring, juridiske enheter	101	99	100	102	137	44	41	40
Kommunikasjon og eksterne relasjoner, HR, stab	101	100	101	100	71	38	45	41
Teknologi og drift	98	101	100	102	199	45	38	39
Totalt	100	100	100	102	642	46	40	40

¹ Datagrunnlaget for analysen er basert på ansattes fastlønn og forventet årlig opptjening av totalrammen for prestasjonsbasert lønn. Ledergruppen er ikke inkludert i analysen.

Av personvern hensyn må minst fem av hvert kjønn per stillingsgruppe være representert for å kunne publisere lønnsdata.

TABELL 30 Lønnskartlegging per stillingsgruppe for fastlønn på Oslokontoret per 31. desember 2023.

Stillingsgruppe	Antall ansatte		Median fastlønn i kroner		Lønnsforskjeller - kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt fastlønn i kroner		Lønnsforskjeller - kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Seksjonsleder	25	15	1 540 000	1 540 000	100	1 614 000	1 560 000	97
Spesialrådgiver	64	17	1 383 000	1 370 000	99	1 456 000	1 376 000	95
Seniorrådgiver	84	49	1 055 000	1 050 000	100	1 077 000	1 090 000	101
Rådgiver	48	24	818 000	808 000	99	837 000	807 000	96
Analytiker	16	14	638 000	625 000	98	642 000	640 000	100

TABELL 31 Lønnskartlegging per stillingsgruppe for utbetalt godtgjørelse på Oslokontoret per 31. desember 2023.

Stillingsgruppe	Antall ansatte		Median utbetalt godtgjørelse i kroner		Lønnsforskjeller - kvinners andel av menns lønn i prosent	Gjennomsnitt utbetalt godtgjørelse i kroner		Lønnsforskjeller - kvinners andel av menns lønn i prosent
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner		Menn	Kvinner	
Seksjonsleder	25	15	1 700 000	1 572 000	92	1 732 000	1 608 000	93
Spesialrådgiver	64	17	1 625 000	1 450 000	89	1 785 000	1 504 000	84
Seniorrådgiver	84	49	1 108 000	1 130 000	102	1 176 000	1 137 000	97
Rådgiver	48	24	838 000	818 000	98	859 000	835 000	97
Analytiker	16	14	643 000	643 000	100	645 000	647 000	100



Vårt kontor i Singapore.

Operasjonell risiko

Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management. Vi arbeider systematisk med å identifisere operasjonell risiko og forbedre prosessene våre.

Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en 12-måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til tap eller gevinst som totalt overstiger én milliard kroner eller mer. Denne rammen betegnes som «styrets operasjonelle risikotoleranse».

Uønskede hendelser i 2023

Det ble registrert 173 uønskede hendelser i 2023, ned fra 295 i 2022. Flesteparten av disse hadde ingen finansielle konsekvenser. Samlet ga de uønskede hendelsene en estimert finansiell effekt på 1,2 milliarder kroner.

Én hendelse ble ansett som alvorlig og utgjorde mesteparten av den finansielle effekten. Hendelsen skyldtes en feil som ble oppdaget i vår beregning av valutaallokeringen i statsdelen av Finansdepartementets

173

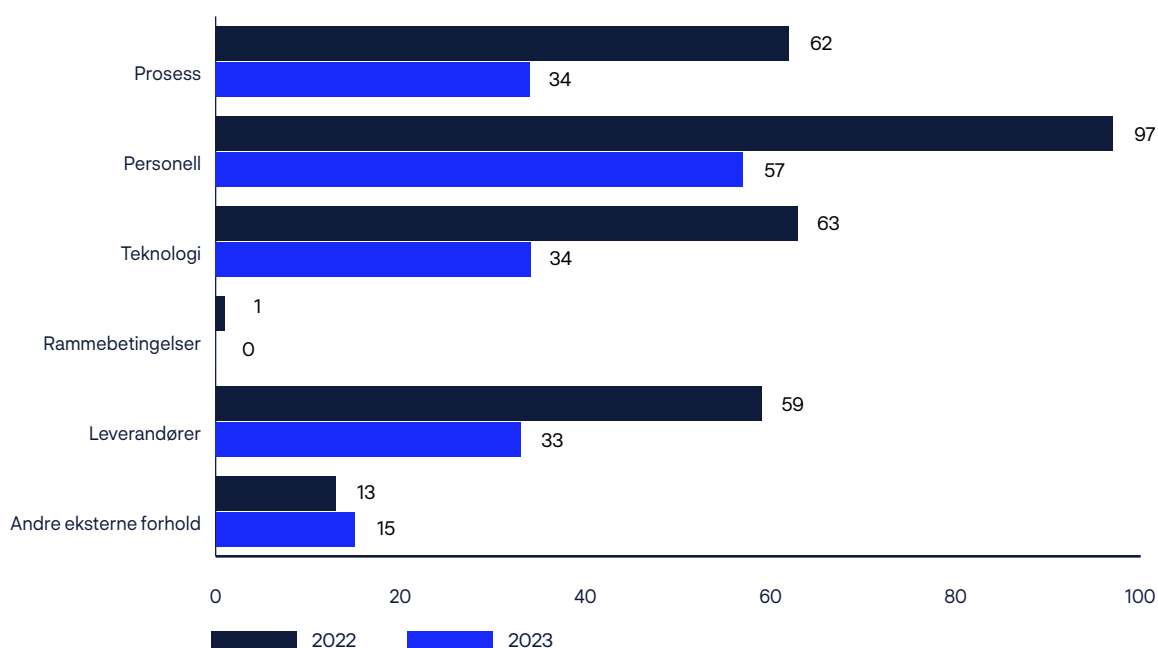
registrerte uønskede hendelser.

referanseindeks for obligasjonsporteføljen som følge av at feil data ble benyttet. Fem hendelser ble vurdert til å ha en vesentlig alvorlighetsgrad og hadde en direkte finansiell konsekvens på om lag 221 millioner kroner. Hendelsene var relatert til intern porteføljeforvaltning, tilgjengelighet av systemer for håndtering av ordre, forsinkelser i ordreprosessering og feilklassifisering av finansielle transaksjoner.

Etterlevelse av retningslinjer

Finansdepartementet har fastsatt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Det ble registrert ett vesentlig brudd på mandatet i 2023, og departementet ble orientert. I 2023 mottok Norges Bank Investment Management ingen varslere fra lokale tilsynsmyndigheter om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller generell lovgivning.

FIGUR 27 Antall uønskede hendelser i 2023, fordelt på årsakskategorier.





Vi forvalter fondet på vegne av det norske folk.



Pressekonferanse om fondets resultater i 2023.

Cyberisiko

Informasjonssikkerhet utgjør en betydelig risiko for Norges Bank Investment Management. Geopolitiske spenninger er økende og datakriminelle blir stadig mer sofistikerte. Både datakriminelle og statsstøttede trusselaktører fortsetter å tilpasse og fornye sine angrepsmetoder. Kunstig intelligens har i løpet av året blitt allemannseie. Verktøyene gjør det enklere for kriminelle å utvikle avansert skadevare og lure sine ofre gjennom sosial manipulasjon. Fremveksten av offensive aktører i privat sektor gjør også at enhver stat og bedrift som ønsker å utøve spionasje mot oss til egen vinning kan få tilgang til avansert angrepskompetanse. Flere prosesser og kontroller er på plass for å redusere cyberisiko. Det ble ikke avdekket noen vesentlige hendelser knyttet til informasjonssikkerhet i 2023.

Omdømme

Vi forvalter fondet på vegne av det norske folk. Fondet er den største enkeltinvestoren i mange børsnoterte selskaper. Vi er avhengige av tillit blant det norske folk og i internasjonale finansmarkeder. Vi jobber for å ivareta og styrke omdømmet vårt på flere måter, blant annet ved å sørge for at lovkrav og retningslinjer etterleves og gjennom «Code of Conduct», vårt etiske regelverk for alle ansatte.

Vi legger også vekt på å utøve åpenhet, kommunisere med fondets eiere og ha jevnlig dialog med selskapene fondet er investert i. Vi svarer på alle spørsmål fra media og publikum. Annet hvert år måler Kantar fondets omdømme blant det norske folk på vegne av Norges Bank Investment Management. Siste undersøkelse fra 2022 viser at Oljefondet har et godt omdømme blant befolkningen. I 2023 ble vi kåret til verdens mest åpne investeringsfond i Global Pension Transparency Benchmark, som gjennomføres av CEM Benchmarking og Top1000funds.com. I kåringen rangeres 75 fond fra 15 forskjellige land innenfor kategoriene kostnader, eierstyring, resultater og ansvarlig forvaltning. Global Pension Transparency Benchmark er verdens første standard som måler graden av åpenhet blant pensjonsfond og andre institusjonelle investeringsfond over hele verden.



Vårt kontor i Oslo.

Lave kostnader

Vi har en høy kostnadsbevissthet i forvaltningen og arbeider løpende med å automatisere prosesser og effektivisere driften for å realisere stordriftsfordeler.

Høyest mulig avkastning, ansvarlig forvaltning og åpenhet er viktige prioriteringer for fondet. Vi fortsetter å utnytte fondets særtrekk som en stor og langsiktig investor, for å oppnå høyest mulig avkastning på en ansvarlig måte. Samtidig vil vi sikre kostnadseffektivitet uten at det skal gå utover muligheten til å skape merverdier i forvaltningen, betryggende kontroll, god risikostyring og operasjonell robusthet i møte med økt global usikkerhet og et mer komplekst risikobilde.

Interne forvaltningskostnader som andel av forvaltet kapital har vært fallende de senere år. Vi arbeider kontinuerlig med å automatisere prosesser og effektivisere driften for å realisere stordriftsfordeler og flere store initiativer har vært gjennomført i Norges Bank Investment Management for å bidra til dette. Forvaltningen skal være kostnadseffektiv, men lave kostnader er ikke et mål i seg selv. Fondets målsetting i mandatet



Forvaltningskostnadene i fondet er lave sammenlignet med andre fond, målt som andel av forvaltet kapital.

fra Finansdepartementet er å søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Forvaltningskostnadene i fondet er lave sammenlignet med andre fond, målt som andel av forvaltet kapital. For 2023 utgjorde forvaltningskostnadene i Norges Bank 0,045 prosent av fondsverdien. Årlige analyser gjennomført for Finansdepartementet av CEM Benchmarking Inc., som sammenligner årlige forvaltningskostnader i fondet med andre store fond, viser at fondet over flere år har hatt lavest kostnader av fondene i sammenligningsgruppen, målt som andel av forvaltet kapital. Kostnadsnivået i forvaltningen siden 2012 har vært mellom 11 og 19 basispunkter lavere enn sammenligningsgruppen. I denne sammenligningen er det tatt hensyn til forskjeller i størrelse og aktivasammensetning. CEM-rapporten anses som den beste kilden til informasjon om kostnadsnivået til sammenlignbare fond innen kapitalforvaltning.

Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av fondets investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Se [note 12](#), samt [tabell 6.4](#) og [tabell 7.4](#) i regnskapet for ytterligere informasjon knyttet til kostnader i Norges Bank og datterselskaper.

De totale forvaltningskostnadene i Norges Bank var 6,6 milliarder kroner i 2023, en økning fra 5,2 milliarder kroner i 2022. Økningen skyldes i all hovedsak høyere honorarer til eksterne forvaltere, høyere personalkostnader som følge av styrking av organisasjonen, valutaeffekter og noe høyere kostnader til IT-systemer og data. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere har økt i forhold til 2022, som følge av sterk meravkastning fra den eksterne forvaltningen samt større andel av fondet forvaltet eksternt. Faste honorarer til eksterne forvaltere har også økt, som følge av at en noe større andel av fondet ble forvaltet eksternt i 2023.

6,6 mrd.

kroner i totale
forvaltningskostnader.

Finansdepartementet fastsetter hvert år en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor denne rammen. Forvaltningskostnader i datterselskaper måles mot den øvre rammen, men er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen fordi de blir belastet porteføljerisikoen direkte. Norges Bank godtgjøres i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, som er holdt utenfor den øvre rammen. Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, var for 2023 begrenset til 6,2 milliarder kroner. Samlede forvaltningskostnader i 2023 som måles mot den øvre kostnadsrammen, utgjorde 5,4 milliarder kroner. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 5,3 milliarder kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 0,1 milliarder kroner. Dette tilsvarer 0,037 prosent av forvaltet kapital, en nedgang fra 0,039 prosent i 2022.



Vårt kontor i Oslo.

Faste og variable kostnader til eksterne forvaltere utgjorde 38 prosent av driftskostnadene i 2023. Eksterne forvaltere benyttes innenfor aksjeinvesteringer i segmenter og markeder der vi mener det vil gi økt avkastning. Vår strategi er i første rekke å benytte eksterne forvaltere til aksjeinvesteringer i fremvoksende markeder og små og mellomstore selskaper. Bruk av eksterne forvaltere har spilt en viktig rolle for å nå fondets mål om høyest mulig avkastning etter kostnader innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Frem til og med 2023 var den akkumulerte meravkastningen etter kostnader for de eksterne aksjemandatene om lag 85 milliarder kroner.

En andel av kostnadene til eksterne forvaltere varierer med oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks. Avtaler med eksterne forvaltere om avkastningsavhengige honorarer struktureres slik at den vesentligste delen av positiv meravkastning beholdes av fondet, og avtalene inneholder bestemmelser om tak på honorarer som blir utbetalt. Variable honorarer til eksterne forvaltere vil øke når meravkastningen øker.

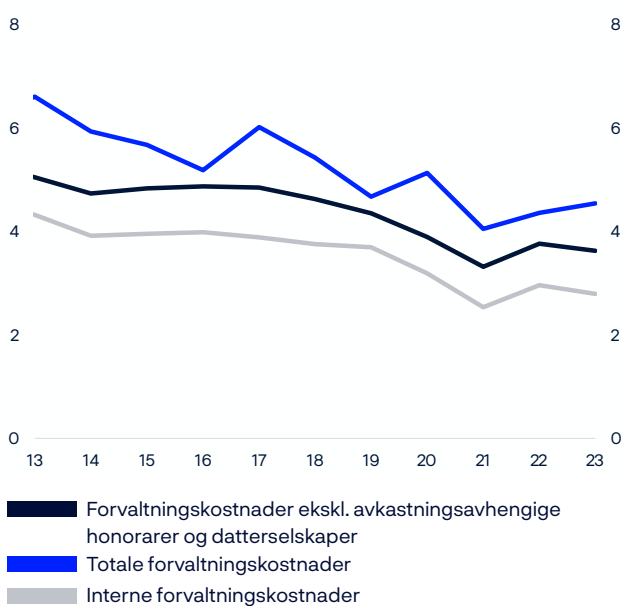
Over 75 %

av kostnadene faktureres og betales i utenlandsk valuta.

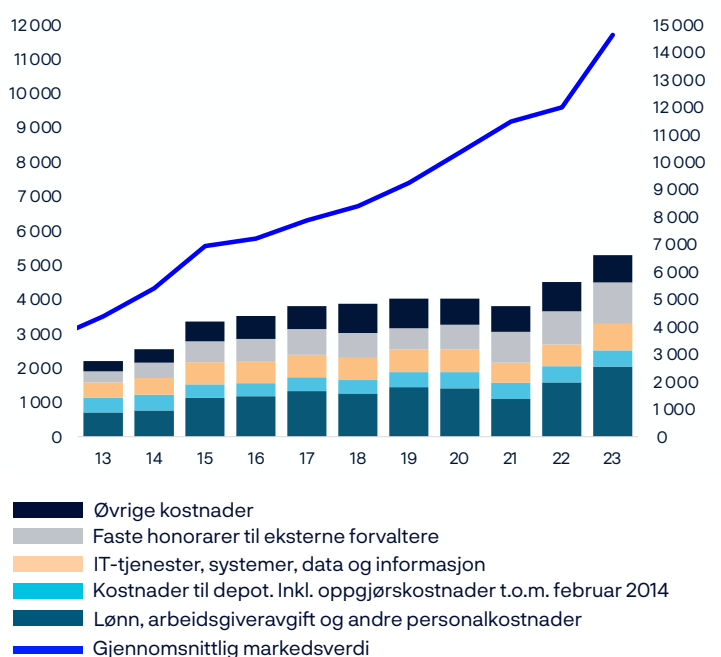
Fondets investeringer i aksjer og obligasjoner må oppføres i lokale verdipapirregistre over hele verden. Vi bruker en global depotinstitusjon til å bistå oss i dette arbeidet. Kostnader til depot som andel av forvaltningskapitalen har vært fallende de siste årene og utgjorde 7 prosent av forvaltningskostnadene i 2023.

Fondets regnskap føres i norske kroner. Svingninger i valutakurser kan gi betydelige regnskapsmessige utslag selv om den faktiske kostnaden i utenlandsk valuta er uendret. Over 75 prosent av kostnadene faktureres og betales i utenlandsk valuta. Eksempelvis vil en endring på 25 prosent i valutakursen for norske kroner mot alle andre valutaer endre driftskostnadene med om lag 1500 millioner kroner. Svekkelsen av norske kroner mot andre valutaer de siste årene har medført en betydelig økning i kostnader målt i norske kroner.

FIGUR 28 Forvaltningskostnader i forhold til kapital under forvaltning i basispunkter.



FIGUR 29 Utviklingen i de enkelte kostnadsbestanddelene. Kostnader¹ (millioner kroner, venstre akse) og fondets gjennomsnittlige markedsverdi (milliarder kroner, høyre akse).



¹Ekskl. avkastningsavhengige honorarer og datterselskaper

Forvaltningskostnader fordelt på investeringsstrategier

Vi følger ulike investeringsstrategier i forvaltningen av fondet. Strategiene utfyller og påvirker hverandre, og det er kostnadssynergier mellom dem. Vi fordeler kostnadene til de ulike strategiene basert på faktiske kostnader eller ved bruk av fordelingsnøkler som antall ansatte eller transaksjonsvolum.

TABELL 32 Forvaltningskostnader i basispunkter per investeringsstrategi i 2023. Kostnader refundert av Finansdepartementet.

2023	Bidrag til fondets forvaltningskostnader	Forvaltningskostnader basert på kapital under forvaltning
Markedseksposering	1,6	2,2
Verdipapirseleksjon	2,6	12,0
Intern verdipapirseleksjon	0,8	4,5
Ekstern verdipapirseleksjon ¹	1,8	38,9
Allokering	0,3	
hvorav unotert eiendom	0,2	8,2
Totalt	4,5	

¹ Inkluderer all eksternt forvaltet kapital.

TABELL 33 Forvaltningskostnader i basispunkter per investeringsstrategi 2013-2023. Kostnader refundert av Finansdepartementet.

2013–2023	Bidrag til fondets forvaltningskostnader	Forvaltningskostnader basert på kapital under forvaltning
Markedseksposering	2,1	2,7
Verdipapirseleksjon	2,5	14,4
Intern verdipapirseleksjon	0,7	5,3
Ekstern verdipapirseleksjon ¹	1,8	42,4
Allokering	0,3	
Unotert eiendom ²	0,4	17,9
Totalt	5,2	

¹ Inkluderer all eksternt forvaltet kapital.

² Fra 2017 er unotert eiendom en del av allokeringsstrategien, men presentert på egen linje for 2013–2023.



Vi jobber kontinuerlig med å holde transaksjonskostnadene lave.

Transaksjonskostnader

Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader knyttet til transaksjoner som påvirker porteføljeresultatet direkte. Det påløper både direkte og indirekte transaksjonskostnader. For aksjer og obligasjoner omfatter de direkte transaksjonskostnadene normalt kurtasje og transaksjonsskatt, herunder dokumentavgift. For unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi omfatter dette engangskostnader ved kjøp og salg av investeringene, herunder dokumentavgift, tinglysningsgebyr, due diligence kostnader og forsikringer.

Vi jobber kontinuerlig med å holde de direkte transaksjonskostnadene lave. Det gjør vi gjennom å analysere handlene våre og ved å ta hensyn til transaksjonskostnadene i investeringsstrategiene og derigjennom redusere antall transaksjoner. Markeder med høy kurtasje eller skatter kan derfor ha mindre aktivitet enn markeder med lavere faste transaksjonskostnader. I tillegg velger vi motparter som mest kostnadseffektivt kan gjennomføre våre investeringsbeslutninger. Transaksjonskostnader for 2023 utgjorde 4,5 milliarder kroner, sammenlignet med 4,0 milliarder kroner i 2022. Dette består i hovedsak av 4,2 milliarder kroner relatert til aksjeinvesteringer, 0,2 milliarder kroner relatert til investeringer i unotert eiendom og 0,1 milliarder kroner relatert til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

I tillegg til de direkte kostnadene som beskrevet over har vi indirekte kostnader når vi investerer som følge av prissvingninger fra vi begynner å handle til handelen er avsluttet. Indirekte kostnader er inkludert i porteføljeresultatet, og er estimert til om lag 16,0 milliarder kroner for interne aksjeinvesteringer i 2023. Tilsvarende tall for 2022 var 16,0 milliarder kroner.¹

¹ Sammenlignbare tall er basert på samme metodikk som i 2023.



4. Regnskapet

75	Regnskap
79	Noter
129	Uavhengig revisors beretning



Innhold

Regnskapsrapportering

75	Regnskap
75	Resultatregnskap
76	Balanse
77	Kontantstrømoppstilling
78	Oppstilling av endringer i eiers kapital
79	Noter
79	Note 1 Generell informasjon
80	Note 2 Regnskapsprinsipper
82	Note 3 Avkastning
83	Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
84	Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater
87	Note 6 Unotert eiendom
90	Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi
93	Note 8 Måling til virkelig verdi
101	Note 9 Investeringsrisiko
114	Note 10 Skatt
116	Note 11 Gevinst/tap valuta
118	Note 12 Forvaltningskostnader
120	Note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse
122	Note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning
124	Note 15 Nærstående parter
125	Note 16 Interesser i andre foretak
128	Note 17 Andre eiendeler og annen gjeld
129	Revisor
129	Uavhengig revisors beretning

Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2023	2022
Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta			
Inntekt/kostnad fra:			
- Aksjer	4	2 030 561	-1201 835
- Obligasjoner	4	231 769	-453 128
- Unotert eiendom	6	-47 389	-2 213
- Unotert infrastruktur	7	-257	897
- Finansielle derivater	4	15 752	23 926
- Utlån med sikkerhetsstillelse	13	9 922	4 845
- Innlån med sikkerhetsstillelse	13	-13 278	-4 792
Skattekostnad	10	-13 555	-4 850
Renteinntekt/kostnad		49	-22
Annen inntekt/kostnad		4	-4
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		2 213 577	-1 637 176
Gevinst/tap valuta	11	409 441	641 850
Porteføljeresultat		2 623 018	-995 326
Forvaltningsgodtgjøring	12	-6 632	-5 226
Resultat og totalresultat		2 616 385	-1 000 551

Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2023	31.12.2022
Eiendeler			
Innskudd i banker		8 584	12 061
Utlån med sikkerhetsstillelse	13,14	728 559	462 982
Avgitt kontantsikkerhet	14	19 361	21 601
Uoppgjorte handler		33 812	11 428
Aksjer	5	10 577 325	8 138 602
Utlånte aksjer	5,13	493 949	451 799
Obligasjoner	5	3 563 613	2 968 272
Utlånte obligasjoner	5,13	1 006 711	886 555
Finansielle derivater	5,14	19 192	20 498
Unotert eiendom	6	300 541	329 732
Unotert infrastruktur	7	17 593	14 489
Fordring kildeskatt	10	10 522	8 937
Andre eiendeler	17	2 752	2 017
Fordring forvaltningsgodtgjøring		168	274
Sum eiendeler		16 782 681	13 329 248
Gjeld og eiers kapital			
Innlån med sikkerhetsstillelse	13,14	911 548	796 082
Mottatt kontantsikkerhet	14	28 754	14 801
Uoppgjorte handler		44 247	44 329
Finansielle derivater	5,14	33 055	40 159
Utsatt skatt	10	8 246	4 488
Annen gjeld	17	112	56
Sum gjeld		1 025 962	899 915
Eiers kapital		15 756 719	12 429 334
Sum gjeld og eiers kapital		16 782 681	13 329 248

Kontantstrømoppstilling

Regnskapsprinsipp

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

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Note	2023	2022
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av utbytte fra aksjer		234 173	190 235
Innbetaling av renter fra obligasjoner		90 644	55 724
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6	6 861	6 156
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	7	752	162
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-3 730	1 521
Innbetalinger av utbytte, renter og honorar fra beholdninger i aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur		328 700	253 797
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av aksjer		-436 867	-719 766
Netto kontantstrøm ved kjøp og salg av obligasjoner		-412 160	-702 877
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	6	-6 742	-3 930
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	7	-3 256	1 143
Netto kontantstrøm finansielle derivater		2 219	52 485
Netto kontantstrøm kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner		16 030	-16 013
Netto kontantstrøm utlån og innlån med sikkerhetsstillelse		-184 578	52 860
Netto utbetaling av skatt	10	-11 173	-11 058
Netto kontantstrøm knyttet til renter på innskudd i banker og kassekreditt		428	30
Netto kontantstrøm knyttet til annen inntekt/kostnad, andre eiendeler og annen gjeld		947	478
Oppgjør av forvaltningsgodtgjøring til Norges Bank ¹		-6 526	-4 964
Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter		-712 977	-1 097 816
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat		710 104	1 089 712
Uttak fra den norske stat		-	-
Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter		710 104	1 089 712
Netto endring innskudd i banker			
Innskudd i banker per 1. januar		12 061	18 450
Netto økning/reduksjon av kontanter i perioden		-2 873	-8 104
Netto gevinst/tap valuta på kontanter		-604	1 715
Innskudd i banker per periodens slutt		8 584	12 061

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

Oppstilling av endringer i eiers kapital

Regnskapsprinsipp

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

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital
1. januar 2022	2 967 570	9 372 515	12 340 085
Resultat og totalresultat	-	-1 000 551	-1 000 551
Tilførsel i perioden	1 089 800	-	1 089 800
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2022	4 057 370	8 371 964	12 429 334
1. januar 2023	4 057 370	8 371 964	12 429 334
Resultat og totalresultat	-	2 616 385	2 616 385
Tilførsel i perioden	711 000	-	711 000
Uttak i perioden	-	-	-
31. desember 2023	4 768 370	10 988 349	15 756 719

Note 1 Generell informasjon

1. Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Norges bank er et eget rettssubjekt og eies av staten. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland (forvaltningsmandatet), fastsatt av Finansdepartementet.

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

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

I henhold til forvaltningsmandatet foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når statens petroleumsinntekter overstiger statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i Eiers kapital.

For utfyllende informasjon om forvaltningsmandatet for SPU, Norges Banks styringsstruktur og risikostyring, se [note 9 Investeringsrisiko](#).

2. Godkjenning av årsregnskapet

Den årlige regnskapsrapporteringen for SPU er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering, og inngår i Norges Banks årsregnskap som note 20. Årsregnskapet til Norges Bank for 2023 ble godkjent av hovedstyret 8. februar 2024 og godkjent av representantskapet 22. februar 2024.

Note 2 Regnskapsprinsipper

Denne noten beskriver regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger som gjelder hele regnskapet. Øvrige regnskapsprinsipper, vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger er beskrevet i de respektive oppstillingene og notene.

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

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

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

1. Grunnlag for utarbeidelse

I henhold til Bestemmelser om årsregnskap mv. for Norges Bank (bestemmelsene), som er fastsatt av Finansdepartementet, er regnskapsrapportering for SPU utarbeidet i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU under forutsetning om fortsatt drift. Årsregnskapet utarbeides med regnskapsavslutning per 31. desember. Det er presentert i norske kroner og avrundet til nærmeste million. Avrundingsdifferanser kan forekomme.

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

De anvendte regnskapsprinsippene er konsistente med prinsippene i forrige regnskapsår. Det er ingen nye eller endrede IFRS-standarder og fortolkninger som har trådt i kraft for regnskapsåret som startet 1. januar 2023 som har hatt vesentlig påvirkning på regnskapet.

3. Nye og endrede standarder og fortolkninger med virkning fra 2024 eller senere

Vedtatte IFRS-standarder, endringer i eksisterende standarder og fortolkninger som er utgitt med ikrafttredelsesdato fra 2024 eller senere forventes å være uvesentlige eller ikke relevante for regnskapsrapporteringen for SPU på implementeringstidspunktet.

4. Regnskapsprinsipper som gjelder hele regnskapet

4.1 Finansielle eiendeler og forpliktelser

Innregning og fraregning

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

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettighetene til kontantstrømmene utløper, eller når de finansielle eiendelene og det vesentligste av risiko og fordeler ved eierskap til eiendelene, er overført. Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for spesifisering av overførte eiendeler som ikke er fraregnet.

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

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

Klassifisering og måling

Finansielle eiendeler klassifiseres basert på forretningsmodellen som ligger til grunn for forvaltningen av eiendelene, samt egenskapene ved de kontraktsfestede kontantstrømmene. Investeringsporteføljen til SPU forvaltes i samsvar med forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet, investeringsmandatet fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og investeringsstrategier fastsatt av ledelsen i Norges Bank Investment Management. Disse mandatene og strategiene,

inkludert risikostyringsstrategiene, innebærer at alle finansielle eiendeler styres og følges opp på grunnlag av virkelig verdi. SPU's finansielle eiendeler er derfor målt til virkelig verdi over resultatet med unntak for Fordring forvaltningsgodtgjøring som ikke inngår i investeringsporteføljen. Fordring forvaltningsgodtgjøring er målt til amortisert kost.

Finansielle forpliktelser, med unntak for Skyldig forvaltningsgodtgjøring og Utsatt skatt, er integrert i investeringsporteføljen som styres og følges opp basert på virkelig verdi, og er derfor øremerket til virkelig verdi over resultatet. Skyldig forvaltningsgodtgjøring er målt til amortisert kost. Se [note 10 Skatt](#) for informasjon om innregning og måling av utsatt skatt.

Finansielle derivater er målt til virkelig verdi over resultatet.

4.2 Datterselskaper

Investeringer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Datterselskapene er kontrollert av SPU og innregnes i regnskapsrapporteringen for SPU i tråd med § 3-4 i bestemmelsene. For ytterligere informasjon, se [note 16 Interesser i andre foretak](#).

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

Datterselskaper målt til virkelig verdi over resultatet

Datterselskaper som investerer i fast eiendom eller infrastruktur for fornybar energi gjennom eierandeler i andre selskaper, er investeringsforetak. Disse datterselskapene er målt til virkelig verdi over resultatet i tråd med prinsippene for finansielle eiendeler, som omtalt i punkt 4.1 ovenfor. Datterselskaper som investerer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi er presentert i balansen som henholdsvis Unotert eiendom og Unotert infrastruktur. Se [note 6 Unotert eiendom](#) og [note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#) for utfyllende prinsipper.

Konsoliderte datterselskaper

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

Skjønnsmessig vurdering

SPU er et investeringsforetak basert på følgende:

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

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

Note 3 Avkastning

Tabell 3.1 viser avkastningen for fondet og for hver aktivaklasse.

Tabell 3.1 Avkastning

	2023	2022
Avkastning målt i fondets valutakurv (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	21,25	-15,36
Renteinvesteringenes avkastning	6,13	-12,11
Unotert eiendomsavkastning	-12,37	0,07
Unotert infrastruktursavkastning	3,68	5,12
Fondets avkastning	16,14	-14,11
Fondets relative avkastning (prosentpoeng)	-0,18	0,87
Avkastning målt i norske kroner (prosent)		
Aksjeinvesteringenes avkastning	26,26	-9,27
Renteinvesteringenes avkastning	10,51	-5,78
Unotert eiendomsavkastning	-8,75	7,27
Unotert infrastruktursavkastning	7,96	12,69
Fondets avkastning	20,93	-7,93

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

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

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

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

Note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Regnskapsprinsipp

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

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

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

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

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

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

Tabell 4.1 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra aksjer

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Utbytte	240 842	197 631
Realisert gevinst/tap	236 321	191 774
Urealisert gevinst/tap	1 553 398	-1 591 241
Inntekt/kostnad fra aksjer før gevinst/tap valuta	2 030 561	-1 201 835

Tabell 4.2 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Renter	109 431	66 093
Realisert gevinst/tap	-101 065	-130 749
Urealisert gevinst/tap	223 402	-388 472
Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta	231 769	-453 128

Tabell 4.3 Spesifikasjon Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Renter	4 185	7 449
Realisert gevinst/tap	13 404	12 616
Urealisert gevinst/tap	-1 837	3 862
Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta	15 752	23 926

Note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater

Regnskapsprinsipp

Investeringer i aksjer og obligasjoner er målt til virkelig verdi over resultatet. Opptjente utbytter og renter presenteres i balansen på samme linje som de underliggende finansielle instrumentene. Balanselinjen Aksjer inkluderer investeringer i depotbevis (GDR/ADR) og andeler i noterte fond, som for eksempel REITs. Utlånte aksjer og obligasjoner presenteres separat. For mer informasjon om utlånte instrumenter, se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#).

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

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

Tabell 5.1 spesifiserer investeringer i aksjer per sektor.

Tabell 5.1 Aksjer

	31.12.2023	31.12.2022
Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. opptjent utbytte
Teknologi	2 465 516	1 517 241
Finans	1 655 254	1 370 888
Varige konsumvarer	1 562 073	1 151 176
Industri	1 447 684	1 141 525
Helse	1 230 877	1 104 937
Konsumvarer	618 337	569 295
Eiendom	608 689	478 101
Materialer	441 742	381 322
Energi	413 062	378 240
Telekommunikasjon	367 904	265 277
Kraft- og vannforsyning	260 137	232 400
Sum aksjer	11 071 274	8 590 402
Herav presentert i balanselinjen Aksjer	10 577 325	8 138 602
Herav presentert i balanselinjen Utlånte aksjer	493 949	451 799

Ved utgangen av 2023 utgjorde opptjent utbytte 12 580 millioner kroner (10 306 millioner kroner i 2022).

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

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	31.12.2023		31.12.2022	
	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Nominell verdi	Virkelig verdi inkl. opptjente renter
Statsobligasjoner				
Statsobligasjoner utstedt i statens egen valuta	2 742 815	2 594 816	2 366 163	2 165 605
Sum statsobligasjoner	2 742 815	2 594 816	2 366 163	2 165 605
Statsrelaterte obligasjoner				
Obligasjoner utstedt av stater i fremmed valuta	11 311	10 632	11 053	9 460
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	154 963	142 393	149 232	132 412
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	101 177	98 290	104 967	90 526
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	166 493	155 662	162 295	149 450
Sum statsrelaterte obligasjoner	433 944	406 977	427 547	381 848
Realrente obligasjoner				
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	232 929	283 137	250 560	243 441
Sum realrente obligasjoner	232 929	283 137	250 560	243 441
Selskapsobligasjoner				
Konvertible obligasjoner	57	73	-	-
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	100 984	95 387	83 977	74 812
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	466 844	446 681	427 297	382 224
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	487 613	460 147	419 297	372 278
Sum selskapsobligasjoner	1 055 498	1 002 288	930 570	829 314
Pantesikrede obligasjoner				
Obligasjoner med fortrinnsrett	307 782	283 106	269 778	234 618
Sum pantesikrede obligasjoner	307 782	283 106	269 778	234 618
Sum obligasjoner	4 772 968	4 570 324	4 244 619	3 854 827
Herav presentert i balansenlinjen Obligasjoner		3 563 613		2 968 272
Herav presentert i balansenlinjen Utlånte obligasjoner		1 006 711		886 555

Ved utgangen av 2023 utgjorde opptjente renter 34 537 millioner kroner (22 218 millioner kroner i 2022).

Finansielle derivater

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

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

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	31.12.2023			31.12.2022		
	Nominell verdi	Virkelig verdi		Nominell verdi	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld		Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	976 868	6 388	18 148	1 028 213	6 955	28 135
Rentederivater	464 466	11 920	12 323	390 528	13 049	11 615
Kredittderivater	52 311	706	2 556	53 290	-	375
Aksjederivater ¹	-	69	-	-	274	-
Børsnoterte futureskontrakter ²	95 742	110	29	91 638	221	34
Sum finansielle derivater	1 589 387	19 192	33 055	1 563 669	20 498	40 159

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

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

Valutaderivater

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

Rentederivater

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

Kredittderivater

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

Aksjederivater

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

Futureskontrakter

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

Aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer

Aksjebytteavtaler gjennomføres i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer, i forbindelse med fondets aktivitet innenfor utlån og innlån med sikkerhetsstillelse. Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon. SPU tar ikke markedsrisiko i disse transaksjonene og har dermed tilnærmet ingen netto eksponering. Aksjebytteavtalene (derivatet) innregnes ikke i balansen. Ved utgangen av 2023 var beløp for kjøp av aksjer utført i kombinasjon av motregnede aksjebytteavtaler 250 milliarder kroner (104 milliarder kroner ved utgangen av 2022). Beløp for salg av aksjer i kombinasjon med motregnede aksjebytteavtaler var 132 milliarder kroner (105 milliarder kroner ved utgangen av 2022). Se også tabell 14.1 i note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning.

Note 6 Unotert eiendom

Regnskapsprinsipp

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

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

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

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

Renter innregnes etter hvert som de opptjenes.

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

Tabell 6.1 Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Innbetaling av renter og utbytte	6 861	6 156
Urealisert gevinst/tap ¹	-54 251	-8 369
Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta	-47 389	-2 213

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

Tabell 6.2 Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Unotert eiendom per 1. januar	329 732	310 134
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	6 742	3 930
Urealisert gevinst/tap	-54 251	-8 369
Gevinst/tap valuta	18 318	24 036
Unotert eiendom, utgående balanse for perioden	300 541	329 732

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert eiendom

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

Netto inntekt distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom. Kontantoverføringer i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømoppstillingen som Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom.

Netto inntekt som ikke blir distribuert tilbake til SPU reinvesteres i de underliggende eiendomsselskapene, for å finansiere for eksempel utvikling av bygninger eller nedbetaling av ekstern gjeld.

En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av Unotert eiendom, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

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

Tabell 6.3 Kontantstrøm unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Innbetaling av renter fra løpende drift	2 042	1 568
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	4 709	4 200
Innbetaling av renter fra salg	110	219
Innbetaling av utbytte fra salg	-	168
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	6 861	6 156
Utbetaling til nye investeringer	-7 007	-7 074
Utbetaling til utvikling av bygninger	-1 778	-1 186
Netto inn-/utbetaling ekstern gjeld	-104	72
Innbetaling fra løpende drift	1 533	1 694
Innbetaling fra salg	615	2 564
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert eiendom	-6 742	-3 930
Netto kontantstrøm unotert eiendom	119	2 225
Herav kontantstrøm fra løpende drift	8 284	7 463
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-8 164	-5 237

Underliggende eiendomsselskaper

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

Prinsipper for presentasjon

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

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

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

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

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

Tabell 6.4 Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Netto leieinntekter	13 852	12 807
Ekstern eiendomsforvaltning - faste honorarer	-1 044	-1 071
Ekstern eiendomsforvaltning - variable honorarer	-23	-33
Intern eiendomsforvaltning - faste honorarer ¹	-123	-99
Driftskostnader i heleide datterselskaper ²	-82	-65
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-171	-166
Rentekostnader ekstern gjeld	-776	-644
Betalbar skatt	-210	-303
Netto inntekt fra løpende drift	11 424	10 427
Realisert gevinst/tap	46	769
Urealisert gevinst/tap ³	-58 630	-13 085
Realisert og urealisert gevinst/tap	-58 584	-12 316
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg	-229	-324
Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper	-47 389	-2 213

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

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

³ Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende eiendomsselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.4.

Tabell 6.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende eiendomsselskapene som inngår i Unotert eiendom som presentert i tabell 6.2.

Tabell 6.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Bygninger	327 165	356 518
Ekstern gjeld	-25 564	-24 751
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	-1 060	-2 036
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper	300 541	329 732

¹ Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

Note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi

Regnskapsprinsipp

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

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

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

Følgende prinsipper for presentasjon gjelder for de respektive inntekts og -kostnadselementene presentert i tabell 7.1:

Renter innregnes etter hvert som de opptjenes.

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

Tabell 7.1 Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Innbetaling av renter og utbytte	752	162
Urealisert gevinst/tap ¹	-1 010	735
Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur før gevinst/tap valuta	-257	897

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

Tabell 7.2 Balanseendringer unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Unotert infrastruktur per 1. januar	14 489	14 287
Netto kontantstrøm til/fra investeringer	3 256	-1 143
Urealisert gevinst/tap	-1 010	735
Gevinst/tap valuta	859	609
Unotert infrastruktur, utgående balanse for perioden	17 593	14 489

Kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur

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

Netto inntekt distribuert tilbake til SPU i form av renter og utbytte er presentert i kontantstrømoppstillingen som Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur. Kontantoverføringer i form av egenkapital og lånefinansiering, samt tilbakebetaling av disse, er presentert i kontantstrømoppstillingen som Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur.

En netto utbetaling fra SPU til datterselskaper vil medføre en økning i balanseført verdi av Unotert infrastruktur, mens en netto innbetaling fra datterselskaper til SPU vil medføre en reduksjon.

Tabell 7.3 spesifiserer kontantstrømmer mellom SPU og datterselskaper presentert som Unotert infrastruktur.

Tabell 7.3 Kontantstrøm unotert infrastruktur

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Innbetaling av renter fra løpende drift	397	162
Innbetaling av utbytte fra løpende drift	355	-
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert infrastruktur	752	162
Utbetaling til nye investeringer	-2 939	-
Utbetaling til utvikling av infrastruktureiendelene	-1 071	-
Innbetaling fra løpende drift	755	1 143
Netto kontantstrøm til/fra investeringer i unotert infrastruktur	-3 256	1 143
Netto kontantstrøm unotert infrastruktur	-2 504	1 305
Herav kontantstrøm fra løpende drift	1 507	1 305
Herav kontantstrøm til/fra andre aktiviteter	-4 010	-

Underliggende infrastrukturetselskaper

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

Prinsipper for presentasjon

Følgende prinsipper gjelder for de respektive inntekts- og kostnadselementene i datterselskapene presentert i tabell 7.4:

Inntekter fra salg av fornybar energi innregnes på leveringstidspunktet. Netto inntekter fra salg av fornybar energi består i all hovedsak av opptjente inntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av infrastruktureiendelene.

Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp og salg av infrastruktur for fornybar energi påløper som en engangskostnad og resultatføres etter hvert som de påløper.

Tabell 7.4 spesifiserer SPUs andel av netto inntekt generert i de underliggende infrastrukturselskapene som er grunnlaget for Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur presentert i tabell 7.1.

Tabell 7.4 Inntekt fra underliggende infrastrukturselskaper

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Netto inntekter fra salg av fornybar energi	1356	2175
Driftskostnader i heleide datterselskaper ¹	-8	-6
Driftskostnader i felleskontrollert virksomhet	-32	-16
Betalbar skatt	-70	-353
Renteinntekter og -kostnader	26	-
Netto inntekt fra løpende drift	1273	1799
Urealisert gevinst/tap²	-1468	-898
Transaksjonskostnader og avgifter ved kjøp	-62	-4
Netto inntekt underliggende infrastrukturselskaper	-257	897

¹ Driftskostnader i heleide datterselskaper måles mot den øvre kostnadsrammen fra Finansdepartementet, se [note 12](#) for mer informasjon.

² Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.1 inkluderer netto inntekt i de underliggende infrastrukturselskapene som ikke er distribuert tilbake til SPU og vil derfor ikke tilsvare Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 7.4.

Tabell 7.5 spesifiserer SPUs andel av eiendeler og forpliktelser i de underliggende infrastrukturselskapene som inngår i Unotert infrastruktur som presentert i tabell 7.2.

Tabell 7.5 Eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Infrastruktureiendeler	15 936	13 983
Netto andre eiendeler og forpliktelser ¹	1 657	506
Sum eiendeler og forpliktelser underliggende infrastrukturselskaper	17 593	14 489

¹ Netto andre eiendeler og forpliktelser består av kontanter og skatt samt operasjonelle fordringer og forpliktelser.

Note 8 Måling til virkelig verdi

Regnskapsprinsipp

Alle eiendeler og forpliktelser presentert som Aksjer, Obligasjoner, Unotert eiendom, Unotert infrastruktur, Finansielle derivater, Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, Innskudd i banker og Avgitt og mottatt kontantsikkerhet er målt til virkelig verdi over resultatet.

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

1. Innledning

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på noterte markedspriser eller observerbare markeddata. Dersom markedet ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller. Måling til virkelig verdi kan være kompleks og kreve skjønnsmessige vurderinger, særlig når observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Verdsettelsesrisikoen blir adressert av kontrollrammeverket i Norges Bank Investment Management som er beskrevet i punkt 6 i denne noten.

2. Hierarkiet for virkelig verdi

Alle eiendeler og gjeldsposter som inngår i investeringsporteføljen har blitt inndelt i de tre kategoriene i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 8.1. Inndelingen er basert på observerbarheten til inndataene som benyttes i målingen av virkelig verdi:

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

En oversikt over modeller og verdsettelsesmetoder med sine respektive observerbare og ikke-observerbare inndata, kategorisert per type instrument er beskrevet i punkt 4 i denne noten.

Vesentlige estimater

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

Nivå 3-investeringer består av instrumenter målt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata. Fastsettelse av forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig, innebærer betydelig utøvelse av skjønn.

Tabell 8.1 Investeringsporteføljen kategorisert per nivå i verdsettelseshierarkiet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022
Aksjer	11 033 488	8 556 594	36 286	30 602	1 500	3 206	11 071 274	8 590 402
Statsobligasjoner	2 165 249	1 929 618	429 567	235 987	-	-	2 594 816	2 165 605
Statsrelaterte obligasjoner	340 242	303 108	65 926	78 406	809	334	406 977	381 848
Realrenteobligasjoner	220 652	204 037	62 485	39 404	-	-	283 137	243 441
Selskapsobligasjoner	942 658	740 645	59 628	88 663	2	6	1 002 288	829 314
Pantesikrede obligasjoner	256 012	202 781	26 989	31 837	105	-	283 106	234 618
Sum obligasjoner	3 924 813	3 380 189	644 595	474 297	916	340	4 570 324	3 854 827
Finansielle derivater (eiendeler)	282	429	18 906	20 024	4	45	19 192	20 498
Finansielle derivater (gjeld)	-1 633	-409	-31 422	-39 750	-	-	-33 055	-40 159
Sum finansielle derivater	-1 351	20	-12 516	-19 726	4	45	-13 863	-19 661
Unotert eiendom	-	-	-	-	300 541	329 732	300 541	329 732
Unotert infrastruktur	-	-	-	-	17 593	14 489	17 593	14 489
Annet (eiendeler) ¹	-	-	803 590	519 026	-	-	803 590	519 026
Annet (gjeld) ²	-	-	-984 661	-859 756	-	-	-984 661	-859 756
Markedsverdi investeringsporteføljen³	14 956 950	11 936 803	487 294	144 443	320 554	347 812	15 764 797	12 429 059
Totalt (prosent)	94,9	96,0	3,1	1,2	2,0	2,8	100,0	100,0

¹ Annet (eiendeler) består av balanselinjene Innskudd i banker, Utlån med sikkerhetsstillelse, Avgitt kontantsikkerhet, Uoppgjorte handler (eiendeler), Fordring kildeskatt og Andre eiendeler.

² Annet (gjeld) består av balanselinjene Innlån med sikkerhetsstillelse, Mottatt kontantsikkerhet, Uoppgjorte handler (gjeld) og Annen gjeld.

³ Fra 2023 er Utsatt skatt ikke inkludert som en del av investeringsporteføljen.

Majoriteten av den totale porteføljen er priset basert på observerbare markedspriser. Ved utgangen av 2023 var 98,0 prosent av porteføljen klassifisert som nivå 1 eller 2, som er en marginal økning sammenlignet med årsslutt 2022. Bevegelser mellom nivåene i hierarkiet for virkelig verdi er beskrevet i punkt 3 i denne noten.

Aksjer

Målt som en andel av total verdi var tilnærmet alle aksjer (99,66 prosent) verdsatt basert på offisielle sluttkurs fra børs og klassifisert som nivå 1 ved utgangen av 2023. En mindre andel aksjer (0,33 prosent) var klassifisert som nivå 2 ved årsslutt. Dette er hovedsakelig aksjer hvor handel nylig er suspendert, eller illikvide beholdninger som ikke handles daglig. Andelen av aksjeholdninger som ble verdsatt med betydelig bruk av ikke-observerbare inndata og klassifisert som nivå 3 ved årsslutt var 0,01 prosent. Dette er aksjer som ikke er notert, eller hvor børshandel er suspendert og verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs, basert på selskaps- eller landspesifikke forhold.

Obligasjoner

Majoriteten av obligasjonsbeholdningene har observerbare, bindende markedspriser i aktive markeder og 85,88 prosent av beholdningene var klassifisert som nivå 1 ved utgangen av 2023. Obligasjonsbeholdninger som ikke har et tilstrekkelig antall observerbare markedspriser eller som er priset basert på sammenlignbare likvide obligasjoner er klassifisert som nivå 2. Disse utgjorde 14,10 prosent av obligasjonsbeholdningene ved årsslutt. En ubetydelig andel av beholdningene (0,02 prosent) som ikke hadde observerbare priser var klassifisert som nivå 3 ved årsslutt, da verdsettelsen var basert på betydelig bruk av ikke-observerbare inndata.

Unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi

Alle investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Eiendommer og investeringer i unotert infrastruktur er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsetterne. Unntaket er nylige

investeringer der kostpris eksklusive transaksjonskostnader normalt er vurdert som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettelse ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Finansielle derivater

Noen aksjederivater (rights og warrants) og kredittbytteavtaler for indekser («CDS indices») som aktivt handles på børs, er klassifisert som nivå 1. Majoriteten av derivater er klassifisert som nivå 2, da verdsettelsen av disse er basert på standard modeller hvor det er benyttet observerbare inndata. Noen få derivater er verdsatt basert på modeller med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata og er klassifisert som nivå 3.

Andre eiendeler og forpliktelser som inngår i investeringsporteføljen er klassifisert som nivå 2.

3. Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet

Regnskapsprinsipp

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

Reklassifiseringer mellom nivå 1 og nivå 2

Andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 var tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2022. Det var ingen vesentlige reklassifiseringer av aksjer mellom nivå 1 og nivå 2.

Andelen av obligasjoner klassifisert som nivå 1 ble redusert med 1,8 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2022, og det var en tilsvarende økning i andelen klassifisert som nivå 2. Hovedårsaken til denne endringen var netto kjøp av statsobligasjoner klassifisert som nivå 2. Det var en netto reklassifisering fra nivå 2 til nivå 1 på 13 milliarder kroner i løpet av året. Denne besto av obligasjoner med en verdi på 64 milliarder kroner som ble reklassifisert fra nivå 2 til nivå 1, hovedsakelig grunnet forbedret prisobserverbarhet på selskapsobligasjoner, motvirket av obligasjoner med en verdi på 51 milliarder kroner som ble reklassifisert fra nivå 1 til nivå 2.

Reklassifiseringer mellom nivå 2 og nivå 3

Andelen av aksjer klassifisert som nivå 3 ble noe redusert sammenlignet med årsslutt 2022, som følge av negativ verdiutvikling på aksjer i dette nivået. Det var ingen vesentlige reklassifiseringer av aksjer mellom nivå 2 og nivå 3. Andelen obligasjoner klassifisert som nivå 3 var tilnærmet uendret sammenlignet med årsslutt 2022. Det var en netto reklassifisering av statsrelaterte obligasjoner fra nivå 2 til nivå 3 i løpet av året på 466 millioner kroner.

Tabell 8.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2023	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2023
Aksjer	3 206	-	-100	-21	-1328	47	-1	-303	1500
Obligasjoner	340	245	-147	-54	45	563	-97	20	916
Finansielle derivater (eiendeler)	45	4	-45	-	-	-	-	-	4
Unotert eiendom ¹	329 732	6 742	-	-	-54 251	-	-	18 318	300 541
Unotert infrastruktur ¹	14 489	3 256	-	-	-1 010	-	-	859	17 593
Totalt	347 812	10 247	-292	-75	-56 544	610	-98	18 894	320 554

Beløp i millioner kroner	01.01.2022	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/ tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/ tap valuta	31.12.2022
Aksjer	1 349	83	-1 014	310	-28 634	27 678	-152	3 585	3 206
Obligasjoner	7	237	-	-	-20	103	-	13	340
Finansielle derivater (eiendeler)	-	-	-	-	-20	60	-	5	45
Unotert eiendom ¹	310 134	3 930	-	-	-8 369	-	-	24 036	329 732
Unotert infrastruktur ¹	14 287	-1 143	-	-	735	-	-	609	14 489
Totalt	325 777	3 108	-1 014	310	-36 308	27 841	-152	28 248	347 812

¹ Kjøp representerer netto kontantstrøm til investeringer i henholdsvis unotert eiendom og unotert infrastruktur slik det fremkommer i kontantstrømoppstillingen.

Den relative andelen av beholdninger klassifisert som nivå 3 var 2,0 prosent ved utgangen av 2023, en reduksjon fra 2,8 prosent ved årsslutt 2022. SPUs samlede beholdninger i nivå 3 utgjorde 320 554 millioner kroner ved årsslutt 2023, en nedgang på 27 258 millioner kroner sammenlignet med årsslutt 2022. Nedgangen skyldes i hovedsak investeringer i unotert eiendom, som i sin helhet er klassifisert som nivå 3.

Investeringer i unotert eiendom utgjorde 300 541 millioner kroner ved årsslutt, en nedgang på 29 191 millioner kroner fra årsslutt 2022. Nedgangen skyldes i hovedsak urealisert tap, delvis motvirket av valutagevinster og nye investeringer.

4. Verdsettelsesmetoder

Norges Bank Investment Management har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indeksleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av priser fra andre eksterne leverandører. For aksjer og derivater som handles i aktive markeder (nivå 1) blir sluttkurs benyttet. For obligasjoner som handles i aktive markeder blir hovedsakelig kjøpskurs benyttet. Markedsaktivitet og volum overvåkes ved bruk av flere priskilder som gir tilgang til markedspriser, noterte priser og transaksjoner på måletidspunktet.

I de følgende avsnittene presenteres verdsettelsesteknikkene som blir brukt for instrumenter klassifisert som nivå 2 eller 3 i verdsetteshierarkiet. Videre beskrives de vesentligste observerbare og ikke-observerbare inndata som blir brukt i verdsettelsesmodellene.

Unotert eiendom (nivå 3)

Virkelig verdi av unotert eiendom er fastsatt basert på summen av de underliggende eiendelene og forpliktelsene som presentert i note 6 Unotert eiendom. Eiendeler og forpliktelser består i det vesentligste av bygninger og ekstern gjeld. Bygninger verdsettes hver rapporteringsdato av eksterne, sertifiserte og uavhengige verdsettelses spesialister ved bruk av verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av eiendomsinvesteringer er av natur avhengige av fremtidsrettede skjønsmessige forutsetninger. Dette inkluderer estimerer for hver individuell eiendomstype, beliggenhet, fremtidige estimerte netto kontantstrømmer og relevante avkastningskrav. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbare inndata og Unotert eiendom er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsetteshierarkiet. Forutsetninger som er brukt reflekterer nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner med tilsvarende beliggenhet og kvalitet.

Verdsettelse av kommersiell eiendom er basert på varianter av neddiskonterte kontantstrømsmodeller.

Avkastningskrav og forutsetninger knyttet til forventede fremtidige kontantstrømmer er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Forventede fremtidige kontantstrømmer påvirkes av endringer i forutsetninger relatert til, men ikke begrenset til:

- Estimert markedsleie og vekst i markedsleie
- Endringer i leieforhold
- Inflasjonsforventning (markeds, konsumprisindeks, kostnader osv.)
- Sannsynlighet for reforhandling og mislighold leietakere, ledighetsperiode, samt drifts- og kapitalkostnader

Verdien av eiendelene er estimert ved å diskontere forventede fremtidige kontantstrømmer. Diskonteringsrentene benyttet hensyntar en rekke faktorer tilpasset hver enkelt investering, herunder eiendoms karakteristika, markedsutsikter, sammenlignbare markedstransaksjoner, samt lokale og globale økonomiske forhold. For noen investeringer, i tråd med lokal bransjestandard, benyttes kapitaliseringsmetoden, også kalt den tradisjonelle metoden. Den tradisjonelle metoden kapitaliserer netto inntekt i dag med en kapitaliseringsrente som hensyntar de samme faktorene som nevnt over for forventede fremtidige kontantstrømmer og diskonteringsrente.

Tabell 8.3 gir informasjon om de betydelige ikke-observerbare inndataene benyttet ved målingen av virkelig verdi for investeringer i unotert eiendom.

Tabell 8.3 Ikke-observerbare inndata – Unotert eiendom

Eiendomstype	Virkelig verdi i millioner kroner		Verdsettelsesmetode	Gjennomsnittlig kapitaliseringsrente/ diskonteringsrente i prosent		Gjennomsnittlig årlig markedsleie per kvadratmeter (i kroner)	
	31.12.2023	31.12.2022		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022
Kontor							
Europa	28 291	81 048	Inntektskapitalisering	4,6	3,6	11 191	7 183
Europa	47 864	-	Diskontert kontantstrøm	5,3	-	6 700	-
USA	74 128	89 789	Diskontert kontantstrøm	7,3	6,3	8 152	8 018
Handel							
Europa	13 814	35 104	Inntektskapitalisering	5,1	3,8	17 549	16 791
Europa	18 939	-	Diskontert kontantstrøm	4,9	-	19 895	-
Logistikk							
USA	70 439	79 108	Diskontert kontantstrøm	7,8	6,4	1 770	1 651
Europa	36 946	33 963	Inntektskapitalisering	5,7	5,0	1 093	902
Tokyo							
Kontor/Handel	8 022	8 016	Diskontert kontantstrøm	2,3	2,4	16 428	17 134
Annet	2 097	2 703					
Totalt	300 541	329 732					

Unotert infrastruktur for fornybar energi (nivå 3)

Virkelig verdi av unotert infrastruktur er fastsatt basert på summen av de underliggende eiendelene og forpliktelsene som presentert i note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi. Investeringene er verdsatt av eksterne, uavhengige verdsettelses spesialister ved bruk av spesialtilpassede verdsettelsesmodeller. Verdsettelse av infrastrukturinvesteringer er avhengig av fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Vurderingene inkluderer viktige forutsetninger og estimater for hver individuelle type eiendel, fremtidig inntektsstrøm og relevante diskonteringsrente. Disse forutsetningene representerer i hovedsak ikke-observerbare inndata og Unotert infrastruktur er derfor klassifisert som nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Diskonteringsrente og forutsetninger knyttet til forventede fremtidige kontantstrømmer (strømpriser) er de viktigste inndataene i verdsettelsesmodellene. Prognoser på strømpriser blir levert av uavhengige leverandører av energimarkedsprognoser.

Forventede fremtidige kontantstrømmer blir neddiskontert med en diskonteringsrente i verdsettelsesmodeller. Modellene hensyntar estimater på risikopremier både for markedet generelt og for de spesifikke infrastruktureiendelene. I tillegg blir verdiene rimelighetsvurdert mot verdianslag beregnet ved bruk av markedsmultipler (faktorer fra sammenlignbare selskaper) og transaksjonsmultipler (måltall fra nylige, sammenlignbare transaksjoner) før endelig estimat på virkelig verdi fastsettes.

Aksjer (nivå 2 og nivå 3)

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

Beholdninger i nivå 3 består av aksjer som ikke er notert samt aksjer som er suspendert fra handel, hvor verdsettelsesmodellene i vesentlig grad benytter ikke-observerbare inndata. For aksjer som er suspendert fra handel er verdien justert ned i forhold til siste sluttkurs fra børs basert på en vurdering av selskaps- og landspesifikke forhold. For aksjer som ikke er notert er det foretatt en justering for likviditetsrisiko. Verdsettelsesmodellene benytter ikke-observerbare inndata som historisk volatilitet, selskapets resultater og analyse av sammenlignbare selskaper og verdipapirer.

Russiske aksjeholdninger utgjør det vesentligste av beholdninger klassifisert som nivå 3 per årsslutt 2023. Handel i russiske verdipapirer er regulert av omfattende sanksjoner. For å estimere den prisen som ville blitt oppnådd for salg av aksjene under gjeldende markedsforhold, ble det foretatt en nedjustering i forhold til siste sluttkurs for disse aksjeholdningene ved årsslutt. Nedjusteringen reflekterer den estimerte rabatten markedsdeltakere ville kreve for å gjenspeile risikoen knyttet til den iboende usikkerheten i kontantstrømmene til aksjeholdningene, samt manglende tilgang til å handle aksjene i markedet. Justeringen i forhold til siste sluttkurs benytter ikke-observerbar inndata og anses som betydelig for virkelig verdi målingen. Alle beholdninger hvor verdien er justert ned i forhold til siste sluttkurs er derfor klassifisert som nivå 3. Ved årsslutt 2023 hadde disse aksjeholdningene en verdi på 1,4 milliarder kroner, sammenlignet med 3 milliarder kroner ved årsslutt 2022.

Obligasjoner (nivå 2 og nivå 3)

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

Obligasjoner klassifisert som nivå 3 er verdsatt basert på modeller som benytter ikke-observerbare inndata som sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer og differanse mot referansekurver. Disse beholdningene inkluderer misligholdte og illikvide obligasjoner.

Finansielle derivater (nivå 2 og nivå 3)

Valutaderivater, som hovedsakelig består av valutaterminkontrakter, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som benytter markedsobserverbar inndata som valutaterminkurser.

Rentederivater, som i all hovedsak består av rentebytteavtaler, er verdsatt ved bruk av markedsstandardiserte modeller som benytter markedsobserverbar inndata som renter fra handlede rentebytteavtaler.

Aksjederivater og kredittderivater er hovedsakelig verdsatt ved bruk av observerbare priser mottatt fra leverandører i henhold til prishierarkiet. I de få tilfeller et aksjederivat ikke handles, benyttes konverteringsfaktor, tegningspris og avtalt fremtidig kjøps- eller salgskurs for å verdsette instrumentene.

5. Sensitivitetsanalyse for nivå 3 beholdninger

Verdsettelse av nivå 3 beholdninger innebærer utøvelse av skjønn for å fastsette forutsetninger som markedsdeltakere vil benytte når observerbar markedsinformasjon ikke er tilgjengelig. I sensitivitetsanalysen for nivå 3 beholdninger vises effekten av å benytte rimelige alternative forutsetninger i verdsettelsen av beholdningene.

Tabell 8.4 Ytterligere spesifikasjon nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Nøkkel forutsetninger	Endring nøkkelforutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2023	Sensiviteter 31.12.2023		Endring nøkkelforutsetninger	Spesifikasjon nivå 3 per 31.12.2022	Sensiviteter 31.12.2022	
				Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer			Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
	Justering for landspesifikke forhold Russland	-	1358	-1358	-	-	2997	-2997	-
	Justering ved suspensjon fra handel	20,0 prosent	142	-28	28	20,0 prosent	209	-42	42
Aksjer			1500	-1386	28		3206	-3039	42
Obligasjoner	Sannsynlighet for fremtidige kontantstrømmer	10,0 prosent	916	-90	90	10,0 prosent	340	-34	34
Finansielle derivater (eiendeler)	Annet		4	-1	1		45	-9	9
	Avkastningskrav	0,25 prosentpoeng		-14 818	16 879	0,20 prosentpoeng		-15 944	17 896
	Markedsleie	2,0 prosent		-5 400	5 419	2,0 prosent		-5 362	5 370
Unotert eiendom			300 541	-20 218	22 298		329 732	-21 306	23 266
	Diskonteringsrente	0,25 prosentpoeng		-424	463	0,25 prosentpoeng		-312	287
	Strømprisprognose	5,0 prosent		-976	1 027	5,0 prosent		-804	780
Unotert infrastruktur			17 593	-1 400	1 490		14 489	-1 116	1 066
Totalt			320 554	-23 095	23 907		347 812	-25 504	24 417

Unotert eiendom

Endring i nøkkelforutsetninger kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor avkastningskrav og markedsleie er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for eiendomsverdiene. I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for avkastningskrav og markedsleie. Ved utgangen av 2023, anses en endring i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en endring i markedsleie på 2 prosent som et rimelig mulighetsområde for alternative forutsetninger. Ved årsslutt 2022 ble en endring i avkastningskrav på 0,20 prosentpoeng og en endring i markedsleie på 2 prosent ansett som et rimelig mulighetsområde for alternative forutsetninger. Endringen i mulighetsområdet for avkastningskrav er hovedsakelig for å hensynta den absolutte økningen i avkastningskravnivå.

Sensitivitetsanalysen er basert på en statistisk relevant populasjon som er representativ for den unoterte eiendomsporteføljen og reflekterer både fordelaktige og ufordelaktige endringer. Under en ufordelaktig endring er det beregnet at en økning i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en reduksjon i markedsleie på 2 prosent vil redusere den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 20 218 millioner kroner eller 6,7 prosent (6,5 prosent ved årsslutt 2022). Under en fordelaktig endring vil en reduksjon i avkastningskrav på 0,25 prosentpoeng og en økning i markedsleie på

2 prosent øke den unoterte eiendomsporteføljens verdi med om lag 22 298 millioner kroner eller 7,4 prosent (7,1 prosent ved årsslutt 2022). Den isolerte effekten av endringer i avkastningskrav og fremtidig markedsleie er presentert i tabell 8.4.

Endringer utenfor intervallene spesifisert ovenfor anses å være mindre rimelige alternative forutsetninger, men hvis utvalget av alternative forutsetninger skulle utvides, vil verdiendringene være lineære.

Unotert infrastruktur for fornybar energi

Sensitivitetsanalysen for unotert infrastruktur er tilpasset hver enkelt investering. En rekke nøkkelforutsetninger benyttes, hvor diskonteringsrente og fremtidige strømpriser er de forutsetningene som gir størst utslag i estimat for verdi på investeringen. I sensitivitetsanalysen illustreres dette ved å benytte andre rimelige alternative forutsetninger for diskonteringsrente og fremtidige strømpriser.

Aksjer

Virkelig verdi av aksjer klassifisert som nivå 3 er sensitiv for om handel gjenopptas og hvordan markedene har beveget seg fra tidspunktet handelen ble stanset, samt spesifikke faktorer knyttet til landet og det enkelte selskap som handelsrestriksjoner og selskapets økonomiske situasjon.

6. Kontrollmiljø

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur er organisert rundt en formalisert og dokumentert verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. For unotert eiendom gjøres de kvartalsvise verdsettelsene av eksterne verdsettere. For unotert infrastruktur gjøres verdsettelsene av eksterne verdsettere ved utgangen av andre og fjerde kvartal, mens de gjøres av verdsettelsesavdelingen internt ved utgangen av første og tredje kvartal. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og er basert på interne og eksterne dataløsninger.

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

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

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i verdsettelsesavdelingene. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen representerer virkelig verdi i henhold til IFRS. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt unoterte investeringer, det vil si investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, kredittvurderingsindikatorer, spredning mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides verdsettelsesnotater og rapporter ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene. I forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen blir dokumentasjonen gjennomgått, større prisings spørsmål behandlet og verdifastsettelsen av porteføljen godkjent i NBIM Ledergruppe Investeringsmøte.

Note 9 Investeringsrisiko

Forvaltningsmandat for SPU

SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet.

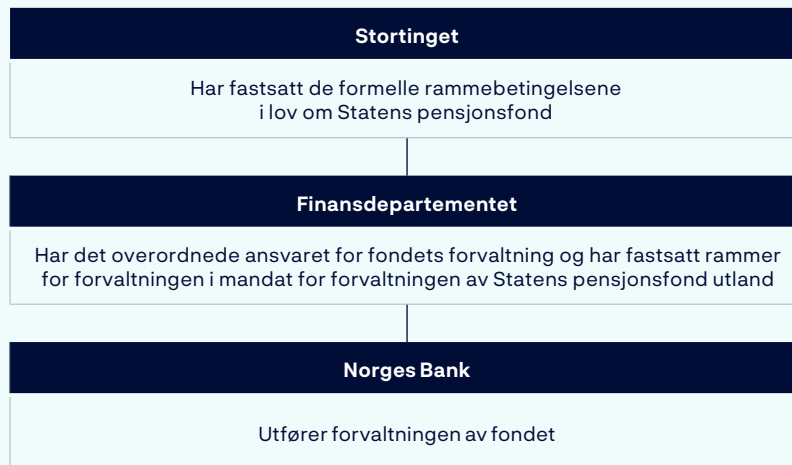
SPU skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Finansdepartementets strategiske referanseindeks er fordelt på to aktivaklasser, aksjer og obligasjoner, med en allokering på 70 prosent til aksjer og 30 prosent til obligasjoner.

Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markedsverdien for aksjene i de land som inngår i indeksen. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner, hvor statsdelindeksen har en vekt på 70 prosent og selskapsdelindeksen har en vekt på 30 prosent. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene.

Investeringene i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi er ikke definert av fondets referanseindeks. Forvaltningsmandatet setter en maksimal allokering til unotert eiendom på 7 prosent av investeringsporteføljen. Investeringer i unotert infrastruktur kan utgjøre inntil 2 prosent av investeringsporteføljen. Fondets allokering til unotert eiendom og unotert infrastruktur er videre regulert gjennom investeringsmandatet fastsatt av Norges Banks hovedstyre. Det er opp til Norges Bank å bestemme allokeringen til unotert eiendom og unotert infrastruktur, innenfor rammer gitt i forvaltningsmandatet, og hvordan den skal finansieres.

Fondet kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, eller fast eiendom og infrastruktur lokalisert i Norge. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

Figur 9.1 Forvaltningsmandat for SPU



Norges Banks styringsstruktur

Hovedstyret i Norges Bank har delegert ansvaret for forvaltningen av SPU til leder for bankens område for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management.

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for blant annet risikostyring, ansvarlige investeringer og godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Internasjonalt anerkjente standarder legges til grunn innen verddivurdering og avkastningsmåling, samt styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater. Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investeringsområdene, verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse og kontroll.

Figur 9.2 Norges Banks styringsstruktur



NBIM Ledergruppe Investeringsmøte komplementerer delegeringen blant annet ved å gi råd om styring av investeringsrisiko og investeringsuniverset til porteføljen.

Krav til intern risikorapportering er gitt av leder i Norges Bank Investment Management i stillingsbeskrivelser innenfor risikoområdet. Rapportering til leder gjøres daglig, ukentlig og månedlig. Leder skal gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandatet uten opphold.

Rammeverk for investeringsrisiko

I forvaltningsmandatet for SPU er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Investeringer i notert eiendom og notert infrastruktur for fornybar energi er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan en diversifisert eksponering mot notert eiendom og notert infrastruktur skal etableres og forvaltes.

Deling av roller og ansvar er et grunnprinsipp i utforming av prosesser i Norges Bank Investment Management. Endringer av investeringsmandater, porteføljehierarkiet og nye motparter følges opp og krever godkjenning av Chief Risk Officer (CRO), eller den CRO har bemyndiget.

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Ansvar for effektive prosesser knyttet til risikostyring er delegert til CRO og Chief Corporate Governance & Compliance Officer.

Risikostyring er definert som styring av markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og risiko relatert til miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer. De tre førstnevnte er definert som investeringsrisiko. I Norges Bank Investment Management har investeringsområdet ansvar for å styre risiko i porteføljen og i det enkelte mandat, mens risikostyringsområdene på uavhengig basis måler, styrer og rapporterer investeringsrisiko på tvers av porteføljen, på aktivaklassenivå og andre nivåer som reflekterer investeringsprosessen. For notert eiendom og notert infrastruktur er det krav til særskilte risikovurderinger i forkant av investeringer.

Tabell 9.1 Investeringsrisiko

Type	Markedsrisiko	Kredittrisiko	Motpartsrisiko
Definisjon	Risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene, eiendoms- og infrastrukturverdier	Risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser	Risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser
Hoved-dimensjoner	Målt både absolutt og relativt til referanseindeksen - Konsentrasjonsrisiko - Volatilitet og samvariasjonsrisiko - Systematisk faktorrisiko - Likviditetsrisiko	Målt på enkeltutstedernivå og porteføljenivå - Sannsynlighet for mislighold - Tap ved mislighold - Samvariasjon mellom instrumenter og utstedere hensyntas på porteføljenivå	Målt risikoeksponering per type posisjon - Verdipapirutlån - Usikrede bankinnskudd og verdipapirer - Derivater inklusive valutakontrakter - Gjengkjøps- og gjensalgavtaler - Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid

Investeringsrisiko – markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene, samt eiendoms- og infrastrukturverdier. Markedsrisiko for investeringsporteføljen, både absolutt og relativt til referanseindeksen, måles etter dimensjonene konsentrasjon, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. For unotert eiendom omfatter dette måling av andel eiendom under utvikling, utleiegrad, leietakerkonsentrasjon og geografisk konsentrasjon. For unotert infrastruktur omfatter dette blant annet eksponering mot ulike sektorer, måling av andel inntekter fra myndighetssubsidier, utviklingseksponering og geografisk konsentrasjon. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittrisiko

Norges Bank Investment Management definerer kredittrisiko som risiko for tap som følge av at en utsteder av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko blir målt både knyttet til enkeltutstedere der risikomålet tar hensyn til sannsynlighet for mislighold og tap ved mislighold, og kredittrisiko på porteføljenivå der risikomålet tar hensyn til samvariasjon mellom instrumenter og utstedere. Kredittrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke oppfyller sine forpliktelser. Motparter er nødvendige for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisiko oppstår også ved utlån av verdipapirer og i forbindelse med forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen samt eiendoms- og infrastrukturporteføljene. Motpartsrisiko kontrolleres og begrenses i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

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

Markedsrisiko

Norges Bank Investment Management måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for SPU.

Kontinuerlig overvåkning, måling og vurdering av markedsrisiko gjøres langs flere risikodimensjoner, og ved bruk av flere metoder og angrepsvinkler. Ved å kombinere forskjellige og utfyllende risikomål får man økt innsikt i risikoprofilen til plasseringene for SPU.

Konsentrasjonsrisiko

Konsentrasjonsanalyse er et supplement til statistisk risikoberegning ved å beskrive konsentrasjonen til en enkelt eksponering eller en gruppe med eksponeringer. Mer konsentrerte porteføljer har en tendens til å bidra med mindre diversifisering. Konsentrasjonen måles over ulike dimensjoner avhengig av aktivaklasse, inkludert land-, valuta-, sektor-, utsteder- og selskapseksponering.

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer, som vist i tabell 9.2.

Tabell 9.2 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Markedsverdi i prosent per land og valuta ¹				Markedsverdi per aktivaklasse i prosent		Markedsverdi per aktivaklasse i millioner kroner	
	Marked	31.12.2023	Marked	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022
Aksjer	Utviklet	89,8	Utviklet	89,1				
	USA	48,8	USA	44,7				
	Japan	7,2	Japan	7,3				
	Storbritannia	6,1	Storbritannia	7,0				
	Frankrike	4,3	Frankrike	4,8				
	Sveits	4,1	Sveits	4,5				
	Sum andre	19,4	Sum andre	20,8				
	Fremvoksende	10,2	Fremvoksende	10,9				
	Kina	3,1	Kina	3,8				
	India	2,2	India	2,0				
	Taiwan	2,1	Taiwan	2,0				
	Brasil	0,6	Brasil	0,5				
	Mexico	0,4	Sør-Afrika	0,4				
	Sum andre	1,9	Sum andre	2,2				
Sum aksjer					70,88	69,77	11 174 263	8 672 186
Obligasjoner	Utviklet	99,8	Utviklet	99,7				
	Amerikanske dollar	51,2	Amerikanske dollar	50,2				
	Euro	28,2	Euro	28,1				
	Japanske yen	6,9	Japanske yen	8,0				
	Britiske pund	5,0	Britiske pund	4,5				
	Kanadiske dollar	3,9	Kanadiske dollar	3,8				
	Sum andre	4,6	Sum andre	5,1				
	Fremvoksende²	0,2	Fremvoksende²	0,3				
Sum obligasjoner					27,10	27,45	4 271 746	3 412 044
Unotert eiendom	USA	48,6	USA	51,8				
	Storbritannia	18,7	Frankrike	16,5				
	Frankrike	15,7	Storbritannia	16,4				
	Tyskland	5,3	Tyskland	5,0				
	Sveits	3,6	Sveits	3,4				
	Sum andre	8,0	Sum andre	7,0				
Sum unotert eiendom					1,91	2,66	301 128	330 300
Sum unotert infrastruktur					0,11	0,12	17 660	14 530
Markedsverdi investeringsporteføljen							15 764 797	12 429 059

¹ Markedsverdi i prosent per land og valuta inkluderer derivater og kontanter. Fra og med 2023 er fondets markedsverdi presentert før fordring forvaltningsgodtgjøring og utsatt skatt. Frem til og med 2022, var fondets markedsverdi presentert før fordring forvaltningsgodtgjøring.

² Andelen av obligasjonsporteføljen i individuelle fremvoksende markeders valuta er uvesentlig.

Ved utgangen av 2023 var aksjeandelen i fondet 70,9 prosent, opp fra 69,8 prosent ved årsslutt 2022. Obligasjonsporteføljens andel av fondet var 27,1 prosent, ned fra 27,5 prosent ved årsslutt 2022. Unotert eiendom utgjorde 1,9 prosent av fondet ved årsslutt, mot 2,7 prosent ved årsslutt 2022. Unotert infrastruktur utgjorde 0,1 prosent av fondet ved årsslutt, som var på samme nivå som ved årsslutt 2022.

For aksjeinvesteringene måles konsentrasjon i porteføljen videre blant annet fordelt på sektor. Tabell 9.3 viser sektorfordelingen for aktivaklassen aksjer.

Tabell 9.3 Fordeling av aksjeinvesteringene per sektor¹, prosent

Sektor	31.12.2023	31.12.2022
Teknologi	22,3	17,5
Finans	15,0	15,8
Varige konsumvarer	14,1	13,3
Industri	13,1	13,1
Helse	11,1	12,7
Konsumvarer	5,6	6,6
Eiendom	5,5	5,5
Materialer	4,0	4,4
Energi	3,7	4,4
Telekommunikasjon	3,3	3,1
Kraft- og vannforsyning	2,4	2,7

¹ Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

SPU har betydelige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Tabell 9.4 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater. Disse inkluderer statsobligasjoner utstedt i egen valuta og fremmed valuta, samt realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 9.4 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2023	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2022
USA	1 344 708	USA	1 022 086
Japan	362 637	Japan	475 342
Singapore	225 902	Tyskland	171 336
Tyskland	201 925	Singapore	155 332
Storbritannia	152 941	Storbritannia	106 701
Canada	85 209	Frankrike	73 898
Frankrike	79 170	Canada	64 837
Italia	60 385	Italia	63 415
Nederland	52 858	Australia	44 187
Spania	49 664	Spania	31 959

Porteføljen er også investert i selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner. Tabell 9.5 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 9.5 Største beholdninger utenom stat, både aksjer og obligasjoner

Beløp i millioner kroner, 31.12.2023	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Microsoft Corp	Teknologi	358 388	1 717	360 105
Apple Inc	Teknologi	337 297	5 631	342 929
Alphabet Inc	Teknologi	195 493	1 948	197 440
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	177 283	6 596	183 879
NVIDIA Corp	Teknologi	145 855	3 230	149 085
Meta Platforms Inc	Teknologi	113 120	4 198	117 318
Nestlé SA	Konsumvarer	91 221	1 527	92 747
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	89 218	-	89 218
Novo Nordisk A/S	Helse	88 694	-	88 694
JPMorgan Chase & Co	Finans	59 877	22 686	82 563

Beløp i millioner kroner, 31.12.2022	Sektor	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Apple Inc	Teknologi	209 674	9 662	219 336
Microsoft Corp	Teknologi	199 878	1 581	201 459
Alphabet Inc	Teknologi	110 219	1 717	111 936
Nestlé SA	Konsumvarer	88 149	1 994	90 143
Amazon.com Inc	Varige konsumvarer	80 207	9 260	89 466
Roche Holding AG	Helse	62 055	1 498	63 554
Shell PLC	Energi	60 710	272	60 982
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	60 040	-	60 040
Bank of America Corp	Finans	33 303	25 468	58 771
Berkshire Hathaway Inc	Finans	51 834	6 169	58 003

Tabell 9.6 viser sektorfordelingen for aktivklassen unotert eiendom.

Tabell 9.6 Fordeling av unoterte eiendomsinvesteringer per sektor, prosent

Sektor	31.12.2023	31.12.2022
Kontor	52,0	53,7
Handel	11,9	11,7
Logistikk	35,7	34,2
Annet	0,4	0,4
Totalt	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank Investment Management benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Volatilitet er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Forventet volatilitet er definert som ett standardavvik. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger i løpet av et år basert på markedsforhold over de siste tre årene. I to av tre år forventes porteføljens avkastning å ligge innenfor den negative og positive verdien til måltallet. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Norges Bank Investment Management benytter samme modell både for porteføljens risiko og relativ volatilitet.

Alle fondets investeringer er inkludert i beregning av forventet relativ volatilitet, og måles mot fondets referanseindeks bestående av globale aksje- og verdipapirindekser.

Modellering av unoterte investeringer er utfordrende på grunn av få eller ingen historiske priser. For investeringer i unotert eiendom kartlegges eksponeringen til en gruppe relevante risikofaktorer i modellrammeverket til MSCI sin Barra Private Real Estate 2 (PRE2) modell. Disse bestemmes av nøkkelattributter som beliggenhet og eiendomstype. Modellen bruker tidsserier for verditakster og faktiske transaksjoner som utgangspunkt, men inkluderer også noterte eiendomsaksjer for å etablere representative tidsserier med daglig frekvens. For investeringer i unotert infrastruktur tas det utgangspunkt i en kombinasjon av tidsserier tilgjengelige i eksisterende rammeverk for børsnoterte markeder. Eksponeringer mot generiske noterte risikofaktorer kartlegges for hvert prosjekt basert på attributter som andel av kontraktspriser, prosjektlevetid, fase av prosjektet, sektor, land og kvaliteten på motparter.

MSCI sin risikomodell bruker så de kartlagte faktorene for unoterte investeringer på samme måte som ordinære aksje- og renterisikofaktorer for å beregne forventet absolutt og relativ volatilitet, samt forventet ekstremavviksrisiko for fondets investeringer.

Beregning av forventet volatilitet

Forventet volatilitet til porteføljen, og relativ til dens referanseindeks, estimeres ved bruk av en parametriske beregningsmetode basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over en estimeringsperiode på tre år.

Tabell 9.7 og 9.8 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 9.7 Porteføljens risiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023	31.12.2022	Min 2022	Maks 2022	Snitt 2022
Porteføljen	10,3	8,7	10,8	9,7	10,1	9,6	10,4	10,1
Aksjer	12,5	11,3	15,0	12,4	14,2	13,8	14,4	14,2
Obligasjoner	10,8	9,8	11,2	10,4	11,1	10,0	11,1	10,7
Unotert eiendom	12,9	11,8	12,9	12,4	12,1	11,7	12,4	12,0
Unotert infrastruktur	34,0	14,9	40,0	32,1	14,9	8,9	14,9	11,7

Tabell 9.8 Relativ risiko målt mot referanseindeksene til fondet, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2023	Min 2023	Maks 2023	Snitt 2023	31.12.2022	Min 2022	Maks 2022	Snitt 2022
Porteføljen	34	33	41	36	39	39	53	45

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,3 prosent, eller om lag 1 620 milliarder kroner, ved utgangen av 2023, mot 10,1 prosent ved årsslutt 2022. Aksjeinvesteringenes forventede volatilitet var 12,5 prosent ved årsslutt, ned fra 14,2 prosent ved utgangen av 2022, mens renteinvesteringenes forventede volatilitet var 10,8 prosent, ned fra 11,1 prosent ved årsslutt 2022.

Forvaltningsmandatet angir at forventet relativ volatilitet for fondet ikke skal overstige 1,25 prosentpoeng. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Fondets forventede relative volatilitet var 34 basispunkter ved utgangen av året, ned fra 39 basispunkter ved årsslutt 2022. Nedgangen i fondets forventede relative volatilitet i 2023 skyldes hovedsakelig en redusert forventet relativ volatilitet fra eiendomsinvesteringene.

I tillegg til bruk av nevnte modell, brukes andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk og modeller som måler halerisiko.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisikomål som måler forventet tap i ekstreme markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet anvendt på relative avkastninger gir et estimat på den forventede årlige mindreavkastningen mot referanseindeksen for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje mot referanseindeks på ukentlig basis over perioden fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode. Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret har fastsatt at fondet skal forvaltes slik at den årlige ekstremavviksrisikoen målt mot referanseindeksen ikke overstiger 3,75 prosentpoeng. Ekstremavviksrisikoen blir målt og fulgt opp basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Ved utgangen av året var ekstremavviksrisikoen 1,08 prosentpoeng, sammenlignet med 1,22 prosentpoeng ved årsslutt 2022.

Beregning av forventet ekstremavviksrisiko

Forventet ekstremavviksrisiko for porteføljen målt mot dens referanseindeks estimeres ved historiske simuleringer basert på dagens investeringer. Modellen vekter ukentlige avkastninger likt over en periode fra og med januar 2007 til utløpet av siste regnskapsperiode, for at måltallet skal kunne fange opp ekstreme markedsbevegelser. Et konfidensnivå på 97,5 prosent legges til grunn for beregningene.

Styrker og svakheter

Styrken ved denne typen risikomodeller er at man kan estimere risiko knyttet til en portefølje på tvers av forskjellige aktivaklasser, markeder, valutaer, verdipapirbeholdninger og derivater, og uttrykke risikoen gjennom ett enkelt tall som hensyntar samvariasjon mellom de forskjellige aktivaklassene, verdipapirene og risikofaktorene, samt fange opp avvik fra normalfordeling.

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

Etterprøving av modeller

Risikomodeller brukt til å estimere og kontrollere investeringsrisiko blir jevnlig vurdert og etterprøvd for evne til å estimere risiko. Investeringsporteføljen og investeringsuniversets spesielle karakteristikk, samt SPUs lange investeringshorisont blir hensyntatt i vurderingene av modellene.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Renteinstrumenter i porteføljens referanseindeks er alle kredittvurdert til å inneha lav kredittrisiko av ett av de store kredittvurderingsbyråene. Investeringer i obligasjoner gjøres basert på egne vurderinger med hensyn til forventet avkastning og risikoprofil.

Tabell 9.9 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2023	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	612 472	1 456 325	406 747	80 433	36 233	2 592 210
Statsrelaterte obligasjoner	198 601	149 019	34 615	22 373	2 369	406 977
Realrenteobligasjoner	48 794	193 647	24 943	15 752	-	283 137
Selskapsobligasjoner	8 977	66 905	460 349	455 568	10 487	1 002 288
Pantesikrede obligasjoner	239 362	41 931	1 812	-	-	283 106
Sum obligasjoner¹	1 108 207	1 907 827	928 467	574 127	49 090	4 567 718

Beløp i millioner kroner, 31.12.2022	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	1 365 320	192 142	509 240	75 988	22 914	2 165 605
Statsrelaterte obligasjoner	173 893	136 251	51 670	18 168	1 867	381 848
Realrenteobligasjoner	154 708	58 278	14 368	16 087	-	243 441
Selskapsobligasjoner	7 761	61 407	366 585	383 325	10 236	829 314
Pantesikrede obligasjoner	198 124	34 817	1 677	-	-	234 618
Sum obligasjoner	1 899 805	482 896	943 540	493 569	35 018	3 854 827

¹ Ved årsslutt 2023 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 2,6 milliarder kroner solgt. Disse obligasjonene er presentert i balansen som en forpliktelse under Innlån med sikkerhetsstillelse.

Markedsverdien av obligasjonsporteføljen økte til totalt 4 568 milliarder kroner ved årsslutt 2023, fra 3 855 milliarder kroner ved utgangen av 2022. Andelen av investeringer i selskapsobligasjoner økte med 0,4 prosentpoeng i løpet av året, til 21,9 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2023. Statsobligasjoner, inkludert realrenteobligasjoner, utgjorde 62,9 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt, en økning på 0,4 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2022.

Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert med 25,0 prosentpoeng i løpet av året til 24,3 prosent ved årsslutt 2023. Nedgangen skyldes hovedsakelig at USA ble nedgradert til AA fra AAA-kategorien. Dette førte til at AA kategorien økte til 41,8 prosent av obligasjonsporteføljen ved årsslutt 2023, fra 12,5 prosent ved årsslutt 2022. Andelen av obligasjonsporteføljen kategorisert med kredittvurdering BBB ble redusert med 0,2 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2022, til 12,6 prosent ved årsslutt 2023.

Andelen av obligasjonsporteføljen i kategorien Lavere vurdering økte til 1,1 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2023, fra 0,9 prosent ved årsslutt 2022. Dette skyldes i hovedsak at beholdningen av brasilianske statsobligasjoner i kategorien Lavere vurdering økte. Misligholdte obligasjoner hadde en markedsverdi på 23 millioner kroner ved årsslutt 2023, sammenlignet med 27 millioner kroner ved årsslutt 2022. Misligholdte obligasjoner er gruppert under Lavere vurdering.

Tabell 9.10 Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2023	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	0,8	31,3	7,1	6,9	0,1	46,1
Euro	11,7	5,1	4,2	4,0	0,1	25,1
Japanske yen	-	-	8,0	-	-	8,0
Singapore dollar	4,9	-	-	-	-	4,9
Kanadiske dollar	3,1	0,8	0,5	-	-	4,7
Andre valutaer	3,7	4,6	0,5	1,4	0,8	11,1
Totalt	24,3	41,8	20,3	12,6	1,1	100,0

31.12.2022	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	27,5	2,1	7,1	7,1	0,2	44,0
Euro	10,9	5,6	3,5	4,2	0,1	24,4
Japanske yen	-	-	12,8	-	-	12,8
Kanadiske dollar	2,9	0,7	0,3	0,2	-	4,1
Singapore dollar	4,0	-	-	-	-	4,0
Andre valutaer	3,9	4,0	0,7	1,4	0,6	10,7
Totalt	49,3	12,5	24,5	12,8	0,9	100,0

Ved årsslutt 2023 var det investert i kjøpt kredittbytteavtaler med nominell verdi 52,3 milliarder kroner, en liten reduksjon fra 53,3 milliarder kroner ved årsslutt 2022. 29 prosent av disse var gjort i kategorien hvor underliggende utstedere har en lav kredittvurdering. Det var ikke solgt kredittbytteavtaler ved årsslutt 2023. Se tabell 5.3 i note 5 Beholdninger av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater for ytterligere informasjon. Ved investering i kjøpt kredittbytteavtaler reduseres kredittrisikoen i obligasjonsporteføljen når det er investert i de samme underliggende obligasjonene i porteføljen som i kredittbytteavtalene. Ved årsslutt 2023 ble kredittrisikoksponeeringen redusert med 23,7 milliarder kroner som følge av kjøpt kredittbytteavtaler, sammenlignet med en reduksjon på 28,5 milliarder kroner ved årsslutt 2022.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer, komplementeres måling av kredittrisiko med to kredittrisikomodeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene hensyntar også kredittbytteavtaler og disse reduserer eller øker kredittrisikoen basert på om det er kjøpt eller solgt kredittrisiko. Modellene benyttes til risikomåling og overvåkning av kredittrisiko i renteporteføljen. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet ble totalt sett noe forverret i løpet av året.

Motpartsrisiko

Motparter er nødvendige for å handle i markedene og for å sikre effektiv styring av likviditets-, markeds- og kredittrisiko. Motpartsrisikoksponeering er knyttet til handel i derivater og valutakontrakter, verdipapirutlån og gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Motpartsrisiko oppstår også i forbindelse med usikrede bankinnskudd og i forbindelse med den daglige likviditetsstyringen i fondet, samt kjøp og salg av uotert eiendom og uotert infrastruktur. Det er videre eksponering for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Flere motparter benyttes for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartenes kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er generelt høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Mange derivater er i tillegg avregnet, slik at motpartsrisikoen hovedsakelig er mot sentral motpart i stedet for mot banker. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, blant annet til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige motparter godkjent for denne type handler.

Det blir også stilt krav til hvordan eiendoms- og infrastrukturtransaksjoner skal gjennomføres slik at motpartsrisikoen er akseptabel. Motpartsrisikoen som oppstår i kjøpsprosessen, blir analysert i forkant av at transaksjonen gjennomføres og krever godkjennelse av CRO. For 2023 ble 8 eiendomstransaksjoner analysert og godkjent av CRO gjennom denne prosessen sammenlignet med 13 transaksjoner i 2022. For 2023 ble 2 investeringer i unotert infrastruktur analysert og godkjent av CRO gjennom denne prosessen. I 2022 ble det ikke gjennomført investeringer i unotert infrastruktur.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Størrelsen på rammen er i de fleste tilfeller bestemt av motpartens kredittkvalitet, hvor motparter med svært god kredittkvalitet har høyere ramme enn motparter med svakere kredittkvalitet. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av hovedstyret og leder av Norges Bank Investment Management.

Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. I all hovedsak er det Baselregelverket for banker som er benyttet for måling av motpartsrisiko, med noen tilpasninger basert på interne analyser. Risikomodellen beregner forventet motpartseksponering ved konkurs for en motpart. For derivater og valutakontrakter benyttes standardmetoden i Baselregelverket (SA-CCR). Standardmetoden hensyntar mottatte sikkerheter og motregning ved beregning av motpartsrisiko.

For gjenkjøpsavtaler, verdipapirutlån gjennom ekstern agent og verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel, benyttes en metode der det legges til et påslag på markedsverdi for å ta hensyn til volatiliteten i posisjonene. For disse posisjonene er det også justert for motregning og faktisk mottatt og stilt sikkerhet i beregning av motpartsrisikoeksponering.

Eksponering for motpartsrisiko er knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. I enkelte valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 9.11 inngår denne eksponeringen på linjen Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid.

I tabell 9.11 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko.

Total motpartsrisikoeksponering økte til 212,0 milliarder kroner ved utgangen av 2023 fra 172,0 milliarder kroner ved utgangen av 2022, en økning på 23,3 prosent. Den største økningen i motpartsrisikoeksponering kom fra derivater inklusive valutakontrakter, som utgjorde 30,2 milliarder kroner i 2023 og var størst for futureskontrakter og valutakontrakter. Økningen skyldes økt aktivitet i disse instrumentene. Det var også økt risikoeksponering fra gjenkjøps- og gjensalgavtaler ved utgangen av 2023 sammenlignet med årsslutt 2022. Økningen skyldes i hovedsak økt utlånsaktivitet ved årsslutt 2023.

Det var en økning i motpartsrisikoeksponeringen fra verdipapirutlånsprogrammet til 66,8 milliarder kroner ved årsslutt 2023, fra 62,3 milliarder kroner ved årsslutt 2022. Økningen skyldes i hovedsak økte obligasjonsutlån i programmet ved årsslutt 2023. Gjennom verdipapirutlånsprogrammet lånes det ut både aksjer og obligasjoner. Motpartsrisikoeksponeringen fra utlånsaktiviteten utgjorde 31,5 prosent av den totale motpartsrisikoeksponeringen til fondet ved utgangen av 2023, sammenlignet med 36,2 prosent ved utgangen av 2022.

Tabell 9.11 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner	Risikoeksponering	
	31.12.2023	31.12.2022
Derivater inklusive valutakontrakter	102 476	72 319
Verdipapirlån	66 750	62 291
Usikrede bankinnskudd ¹ og verdipapirer	20 188	21 662
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	19 798	13 986
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	2 798	1 699
Totalt	212 011	171 956

¹ Beløpet inkluderer også bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer eller en dokumentert intern kredittvurdering. Kredittvurderingen for motparter overvåkes og komplementeres av alternative kredittrisikoinndikatorer.

Tabell 9.12 viser godkjente motparter klassifisert i forhold til kredittvurderingskategori. Tabellen inkluderer også meglerhus som brukes ved kjøp og salg av verdipapirer.

Tabell 9.12 Motparter fordelt på kredittvurdering¹

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022
AAA	3	3	1	1
AA	38	38	40	34
A	70	62	89	87
BBB	9	11	33	31
BB	2	2	23	22
B	-	-	5	4
Totalt	122	116	191	179

¹ Tabellen viser antall juridiske enheter. Samme juridiske enhet kan inngå både i gruppen meglerhus og motparter.

Antall motparter og meglerhus økte noe gjennom året. Det var 122 motparter ved årsslutt 2023 mot 116 ved årsslutt 2022. Antall meglerhus økte til 191 ved årsslutt 2023 fra 179 ved årsslutt 2022. Kredittkvaliteten på motparter og meglerhus ved utgangen av 2023 er totalt sett uendret i forhold til årsslutt 2022.

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene innenfor aksje- og obligasjonsporteføljene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er her regulert både i forvaltningsmandatet og i investeringsmandatet. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, kontanter til pålydende og posisjoner i finansielle derivater ved at de konverteres til eksponering mot underliggende risikable aktiva. Når eksponeringen er større enn porteføljens markedsverdi er porteføljen belånt.

SPUs belåning var 1,5 prosent for den aggregerte aksje- og obligasjonsporteføljene ved utgangen av 2023, sammenlignet med 2,8 prosent ved utgangen av 2022. For investeringer i unotert eiendom er det satt begrensning i investeringsmandatet om en maksimal gjeldsgrad for porteføljen på 35 prosent. De unoterte eiendomsinvesteringene hadde ved utgangen av

2023 en gjeldsgrad på 7,8 prosent, sammenlignet med 7,6 prosent ved utgangen av 2022. De unoterte infrastrukturinvesteringene var ved utgangen av 2023 ikke belånt.

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom det er etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner ble benyttet i begrenset grad i 2023.

Note 10 Skatt

Regnskapsprinsipp

Norges Bank er unntatt skatteplikt for sin virksomhet i Norge, men er skattepliktig i flere utenlandske markeder. Skattekostnad i resultatregnskapet omfatter inntektsskatt som ikke blir refundert gjennom lokale skattelover eller skatteavtaler, og består av skatt på utbytte, renteinntekter og gevinster relatert til investeringer i aksjer og obligasjoner, skatt på honorar mottatt for utlån med sikkerhetsstillelse, samt skatt i konsoliderte datterselskaper. Denne skatten blir i hovedsak krevd inn ved kilden.

Kildeskatt, etter fratrukk for refunderbart beløp, innregnes samtidig som det relaterte utbyttet eller renteinntekten. Se regnskapsprinsipp i note 4 Inntekt/kostnad fra aksjer, obligasjoner og finansielle derivater.

Annen inntektsskatt, som ikke kreves inn ved kilden, innregnes i resultatregnskapet samtidig som den relaterte inntekten eller gevinsten. Betalbar skatt innregnes som en forpliktelse i balansen under Annen gjeld, frem til den blir oppgjort. Utsatt skatt i balansen omfatter i all hovedsak gevinstbeskatning. Gevinstbeskatning innregnes som en forpliktelse med utgangspunkt i forventet fremtidig betaling når SPU er i gevinstposisjon i det aktuelle markedet. Det balanseføres ikke utsatt skattefordel når SPU er i tapsposisjon da innregningskriteriene ikke anses som oppfylt.

Skatt som påløper i datterselskaper inkludert i balanselinjene Unotert eiendom og Unotert infrastruktur, innregnes i resultatregnskapet som henholdsvis Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur. Det er kun skattekostnad i konsoliderte datterselskaper som inngår i resultatlinjen Skattekostnad. Dette er spesifisert i tabell 10.1 i linjen Annet.

Regler om global minimumsbeskatning (Pilar 2) er forventet implementert i Norge med virkning fra 2024. Nåværende vurdering er at fondet vil være unntatt fra anvendelsesområdet. Det forventes derfor ingen endring i fondets skattekostnad som følge av implementeringen.

Alle usikre skatteposisjoner, som for eksempel omstridte refusjonsbeløp av kildeskatt, blir vurdert hver rapporteringsperiode. Beste estimat på sannsynlig refusjon eller betaling blir innregnet i balansen.

Tabell 10.1 viser skattekostnaden fordelt på type investering og type skatt.

Tabell 10.1 Spesifikasjon skattekostnad

Beløp i millioner kroner, 2023	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt på utbytte, renter og honorar	Gevinstbeskatning	Annet	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	2 030 561	-7 533	-5 818	-	-13 351	2 017 210
Obligasjoner	231 769	-20	-	-	-20	231 749
Utlån med sikkerhetsstillelse	9 922	-165	-	-	-165	9 757
Annet	-	-	-	-19	-19	-
Skattekostnad		-7 718	-5 818	-19	-13 555	

Beløp i millioner kroner, 2022	Brutto inntekt før skatt	Inntektsskatt på utbytte, renter og honorar	Gevinstbeskatning	Annet	Skattekostnad	Netto inntekt etter skatt
Inntekt/kostnad fra:						
Aksjer	-1 201 835	-4 347	-266	-	-4 613	-1 206 448
Obligasjoner	-453 128	-25	-	-	-25	-453 153
Utlån med sikkerhetsstillelse	4 845	-202	-	-	-202	4 643
Annet	-	-	-	-9	-9	-
Skattekostnad		-4 574	-266	-9	-4 850	

Tabell 10.2 viser fordringer og forpliktelser knyttet til inntektsskatt som er innregnet i balansen.

Tabell 10.2 Spesifikasjon balanseposter knyttet til skatt

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Fordring kildeskatt	10 522	8 937
Betalbar skatt ¹	15	12
Utsatt skatt	8 246	4 488

¹ Inkludert i balanselinjen Annen gjeld.

Tabell 10.3 spesifiserer linjen Netto utbetaling av skatt i kontantstrømoppstillingen.

Tabell 10.3 Spesifikasjon netto utbetaling av skatt

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Innbetaling av refundert kildeskatt	8 231	6 617
Utbetaling av skatt	-19 405	-17 676
Netto utbetaling av skatt	-11 173	-11 058

Note 11 Gevinst/tap valuta

I tråd med forvaltningsmandatet er fondet ikke investert i verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner eller fast eiendom eller infrastruktur lokalisert i Norge. Fondets avkastning måles primært i fondets valutakurv som er en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindeks for aksjer og obligasjoner. Fondets markedsverdi i norske kroner påvirkes av endringer i valutakurser, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Skjønnsmessig vurdering

Ledelsen i Norges Bank har konkludert med at norske kroner er bankens funksjonelle valuta siden denne valutaen er dominerende for bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital, i form av SPUs kronekonto, er denominert i norske kroner og en andel av kostnadene relatert til forvaltningen av SPU er i norske kroner. Investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Regnskapsprinsipp

Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på en egen linje, Gevinst/tap valuta. En slik presentasjon anses å gi størst informasjonsverdi basert på at formålet med investeringsstrategien til SPU er å maksimere den internasjonale kjøpekraften til fondet.

Regnskapsprinsipp

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

Valutaelement

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

Verdipapirelement

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

Endringen i fondets markedsverdi som skyldes endringer i valutakurser er presentert i tabell 11.1.

Tabell 11.1 Spesifikasjon gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Gevinst/tap valuta - USD/NOK	114 262	445 752
Gevinst/tap valuta - EUR/NOK	150 575	100 638
Gevinst/tap valuta - GBP/NOK	64 611	-6 685
Gevinst/tap valuta - JPY/NOK	-33 765	-11 871
Gevinst/tap valuta - CHF/NOK	43 197	28 912
Gevinst/tap valuta - andre	70 561	85 104
Gevinst/tap valuta	409 441	641 850

Tabell 11.2 gir en oversikt over verdien av investeringsporteføljen fordelt på de viktigste valutaene SPU er eksponert mot. Dette supplerer oversikten over fordeling per aktivaklasse, land og valuta i tabell 9.2 i note 9 Investeringsrisiko.

Tabell 11.2 Spesifikasjon av investeringsporteføljen per valuta

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Amerikanske dollar	7 765 611	5 706 838
Euro	2 836 773	2 301 709
Britiske pund	1 079 685	936 868
Japanske yen	939 710	804 707
Sveitsiske franc	593 279	502 895
Andre valutaer ¹	2 549 740	2 176 043
Markedsverdi investeringsporteføljen	15 764 797	12 429 059

¹ Fra 2023 er Utsatt skatt ikke inkludert som en del av investeringsporteføljen.

Tabell 11.3 gir en oversikt over balansedagens valutakurser for de viktigste valutaene SPU er eksponert mot.

Tabell 11.3 Valutakurser

	31.12.2023	31.12.2022	Prosent endring
Amerikanske dollar	10,17	9,85	3,3
Euro	11,24	10,51	6,9
Britiske pund	12,93	11,85	9,2
Japanske yen	0,07	0,07	-3,7
Sveitsiske franc	12,14	10,65	14,0

Note 12 Forvaltningskostnader

Regnskapsprinsipp

Forvaltningsgodtgjøringen belastes resultatregnskapet til SPU som en kostnad etter hvert som den påløper.

Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere er basert på oppnådd meravkastning i forhold til en referanseindeks over tid. Avsetning for avkastningsavhengige honorarer er basert på beste estimat på påløpte honorarer som skal utbetales. Virkningen av estimatendringer resultatføres i inneværende regnskapsperiode.

Forvaltningskostnader omfatter alle kostnader ved forvaltning av investeringsporteføljen. Disse påløper i hovedsak i Norges Bank, men det påløper også forvaltningskostnader i datterselskaper av Norges Bank som utelukkende er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.

Forvaltningskostnader i Norges Bank

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen Forvaltningsgodtgjøring. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 12.1.

Tabell 12.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	2 045		1 579	
Kostnader til depot	464		473	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	773		632	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	269		247	
Øvrige kostnader	276		274	
Fordelte kostnader Norges Bank	256		339	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	1 205		963	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	5 289	3,6	4 508	3,8
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	1 343		718	
Forvaltningsgodtgjøring	6 632	4,5	5 226	4,4

Forvaltningskostnader i datterselskaper

Forvaltningskostnader som påløper i heleide datterselskaper består av kostnader knyttet til forvaltningen av fondets investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikoret direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen.

Forvaltningskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper inngår i linjene Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur i resultatregnskapet. Forvaltningskostnader påløpt i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet under Annen inntekt/kostnad. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 12.2.

Tabell 12.2 Forvaltningskostnader datterselskaper

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
		Basis- punkter		Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	34		30	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	5		4	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	52		38	
Øvrige kostnader	58		42	
Sum forvaltningskostnader datterselskaper¹	148	0,1	114	0,1
Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper	89		71	
Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper	59		43	

¹ Beløpet for 2023 består av 141 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 7 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. I 2022 var 108 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert eiendom og 6 millioner kroner knyttet til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader

Finansdepartementet fastsetter hvert år en øvre ramme for dekning av forvaltningskostnader. Norges Bank godtgjøres kun for påløpte kostnader innenfor den fastsatte rammen. Norges Bank godtgjøres i tillegg for avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Disse kostnadene er holdt utenfor den øvre rammen.

Summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, var for 2023 begrenset til 6 200 millioner kroner. For 2022 var rammen 5 600 millioner kroner.

Samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsrammen utgjorde 5 437 millioner kroner i 2023. Av dette utgjorde forvaltningskostnader i Norges Bank, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 5 289 millioner kroner og forvaltningskostnader i datterselskaper 148 millioner kroner. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, utgjorde 6 781 millioner kroner i 2023.

Kostnader målt som andel av forvaltet kapital

Kostnader måles også i basispunkter, som andel av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Gjennomsnittlig kapital under forvaltning er beregnet basert på markedsverdien til investeringsporteføljen i norske kroner ved inngangen til hver måned i kalenderåret.

I 2023 tilsvarte summen av forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper, eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, 3,7 basispunkter av forvaltet kapital. Samlede forvaltningskostnader, inklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, tilsvarte 4,6 basispunkter av forvaltet kapital.

Andre driftskostnader i datterselskaper

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 12.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper knyttet til blant annet løpende vedlikehold, drift og utvikling av investeringene. Disse kostnadene er ikke kostnader ved å investere i eiendom eller infrastruktur for fornybar energi, men kostnader ved å drifte de underliggende investeringene etter at de er kjøpt. De er derfor ikke definert som forvaltningskostnader. Disse kostnadene blir belastet porteføljerisikoret direkte og er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. De inngår heller ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsrammen.

Andre driftskostnader som påløper i ikke-konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Inntekt/kostnad fra unotert eiendom og Inntekt/kostnad fra unotert infrastruktur. Se tabell 6.4 i note 6 Unotert eiendom og tabell 7.4 i note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi for ytterligere informasjon. Andre kostnader som påløper i konsoliderte datterselskaper presenteres i resultatregnskapet som Annen inntekt/kostnad.

Note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er transaksjoner hvor SPU overfører eller mottar verdipapirer eller kontanter til/fra en motpart, med sikkerhetsstillelse i andre verdipapirer eller kontanter. Transaksjoner er gjennomført under forskjellige avtaler som verdipapirutlånsavtaler, gjensalg- og gjenkjøpsavtaler og aksjebytteavtaler i kombinasjon med kjøp eller salg av aksjer.

Formålet med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse er å skape merinntekter fra SPUs beholdninger av verdipapirer og kontanter. Disse transaksjonene benyttes også i forbindelse med likviditetsstyring.

Regnskapsprinsipp

Inntekter og kostnader fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

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

Tabell 13.1 Inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	2023	2022
Inntekt/kostnad fra utlån med sikkerhetsstillelse	9 922	4 845
Inntekt/kostnad fra innlån med sikkerhetsstillelse	-13 278	-4 792
Netto inntekt/kostnad fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	-3 356	53

Regnskapsprinsipp

Overførte finansielle eiendeler

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

Ved salg av en aksje i kombinasjon med kjøp av en tilsvarende aksjebytteavtale, presenteres den solgte aksjen i balansen som Utlånte aksjer, da SPUs eksponering til aksjen er tilnærmet uendret. Aksjebytteavtalen (derivatet) innregnes ikke i balansen da dette vil føre til innregning av de samme rettighetene to ganger. Ved kjøp av en aksje i kombinasjon med salg av en tilsvarende aksjebytteavtale, har SPU tilnærmet ingen eksponering til aksjen eller derivatet og hverken aksjen eller aksjebytteavtalen innregnes i balansen.

Utlån med sikkerhetsstillelse

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

Innlån med sikkerhetsstillelse

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

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer

Sikkerhet mottatt i form av verdipapirer, hvor SPU har rett til å selge eller pantsette verdipapiret innregnes ikke i balansen.

Tabell 13.2 viser beløpet presentert som Utlån med sikkerhetsstillelse samt tilhørende sikkerheter mottatt i form av verdipapirer.

Tabell 13.2 Utlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Utlån med sikkerhetsstillelse	728 559	462 982
Sum utlån med sikkerhetsstillelse	728 559	462 982
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	273 558	169 631
Obligasjoner mottatt som sikkerhet ¹	486 798	303 525
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer knyttet til utlån	760 356	473 157

¹ Ved årsslutt 2023 var obligasjoner mottatt som sikkerhet med en verdi på 2,6 milliarder kroner solgt. Ved årsslutt 2022 var ingen verdipapirer mottatt som sikkerhet solgt eller stilt som sikkerhet på nytt.

Tabell 13.3 viser overførte verdipapirer med tilknyttede forpliktelser i form av Innlån med sikkerhetsstillelse, samt sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier.

Tabell 13.3 Overførte finansielle eiendeler og innlån med sikkerhetsstillelse

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Overførte finansielle eiendeler		
Utlånte aksjer	493 949	451 799
Utlånte obligasjoner	1 006 711	886 555
Sum overførte finansielle eiendeler	1 500 660	1 338 354
Tilhørende sikkerhet, innregnet som forpliktelse		
Innlån med sikkerhetsstillelse	911 548	796 082
Sum innlån med sikkerhetsstillelse	911 548	796 082
Tilhørende sikkerheter i form av verdipapirer eller garantier (ikke-balanseført)		
Aksjer mottatt som sikkerhet	264 550	226 054
Obligasjoner mottatt som sikkerhet	360 945	342 978
Garantier	4 544	19 953
Sum sikkerheter mottatt i form av verdipapirer eller garantier knyttet til overførte finansielle eiendeler	630 039	588 985

Note 14 Sikkerhetsstillelse og motregning

Regnskapsprinsipp

Kontantsikkerhet derivattransaksjoner

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

Motregning

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

Sikkerhetsstillelse

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt, som vist i tabell 14.1. Balanselinjene Avgitt kontantsikkerhet og Mottatt kontantsikkerhet er utelukkende knyttet til derivattransaksjoner. I forbindelse med utlån og innlån med sikkerhetsstillelse vil det avgis og mottas sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for mer informasjon.

Motregning

Tabell 14.1 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere motpartsrisiko. Kolonnen Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting viser balanseført beløp for finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, mot samme motpart. Den resulterende nettoeksponeringen er presentert i kolonnen Eiendeler/forpliktelser etter netting og sikkerheter.

Enkelte nettingavtaler kan potensielt ikke være juridisk bindende. Transaksjoner under de relevante avtalene vises i kolonnen Eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale.

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

Tabell 14.1 Eiendeler og forpliktelser som er gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2023				Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser motregnet i balansen	Netto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler									
Utlån med sikkerhetsstillelse	728 559	-	728 559	277 351	451 208	-	231 221	219 987	-
Avgitt kontant-sikkerhet	19 361	-	19 361	-	19 361	13 715	-	-	5 646
Finansielle derivater	22 833	3 640	19 192	178	19 013	17 719	27	-	1 267
Totalt	770 753	3 640	767 112	277 529	489 582	31 434	231 248	219 987	6 913

Beløp i millioner kroner, 31.12.2023				Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Brutto balanseførte finansielle eiendeler motregnet i balansen	Netto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Gjeld									
Innlån med sikkerhetsstillelse	911 548	-	911 548	175 895	735 653	-	231 221	501 947	2 484
Mottatt kontant-sikkerhet	28 754	-	28 754	24 771	3 983	2 859	-	-	1 123
Finansielle derivater	36 695	3 640	33 055	29	33 027	17 719	10 497	-	4 810
Totalt	976 997	3 640	973 357	200 695	772 663	20 578	241 718	501 947	8 417

Beløp i millioner kroner, 31.12.2022				Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle eiendeler	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser motregnet i balansen ³	Netto balanseførte finansielle eiendeler	Eiendeler som ikke er underlagt bindende nettingavtale ¹	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktelser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant-sikkerhet (innregnet som forpliktelse)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke innregnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter
Eiendeler									
Utlån med sikkerhetsstillelse	462 982	-	462 982	137 371	325 611	-	151 451	174 150	10
Avgitt kontant-sikkerhet	21 601	-	21 601	-	21 601	18 699	-	-	2 901
Finansielle derivater	21 238	740	20 498	495	20 004	19 619	386	-	-
Totalt	505 820	740	505 080	137 866	367 215	38 318	151 837	174 150	2 912

Beløp i millioner kroner, 31.12.2022				Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					
Beskrivelse	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser	Brutto balanseførte finansielle eiendeler motregnet i balansen ³	Netto balanseførte finansielle forpliktelser	Forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale ²	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant-sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forpliktelser etter netting og sikkerheter
Gjeld									
Innlån med sikkerhetsstillelse	796 082	-	796 082	210 665	585 417	-	151 451	431 960	2 006
Mottatt kontant-sikkerhet	14 801	-	14 801	-	14 801	11 211	-	-	3 590
Finansielle derivater	40 899	740	40 159	34	40 124	19 619	15 170	-	5 335
Totalt	851 782	740	851 042	210 699	640 342	30 830	166 621	431 960	10 931

¹ Under Utlån med sikkerhetsstillelse inngår beløp for kjøp av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2023 var dette 250 milliarder kroner (104 milliarder kroner i 2022). Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon.

² Under Innlån med sikkerhetsstillelse inngår beløp for salg av aksjer som utføres i kombinasjon med aksjebytteavtaler. I 2023 var dette 132 milliarder kroner (105 milliarder kroner i 2022). Se [note 13 Utlån og innlån med sikkerhetsstillelse](#) for ytterligere informasjon.

³ Brutto balanseførte beløp motregnet i balansen har blitt omarbeidet som følge av en endring i vurdering av børsnoterte futureskontrakter og tilhørende kontantsikkerhet. Variasjonsmargin og børsnoterte futureskontrakter innregnes nå brutto, men anses å tilfredsstillende kriteriene for motregning under IAS 32 og presenteres derfor netto i balansen. Endringen har ingen virkning på netto balanseførte beløp.

Note 15 Nærstående parter

Regnskapsprinsipp

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

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

Transaksjoner med staten

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank (kronekontoen). Kroneinnskuddet er videre plassert til forvaltning hos Norges Bank Investment Management. I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Se ytterligere informasjon om tilførsel/uttak i perioden i Oppstilling av endringer i eiers kapital.

Transaksjoner med Norges Bank

Norges Bank bærer ingen økonomisk risiko knyttet til forvaltningen av SPU.

Forvaltningsgodtgjøring

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Se [note 12 Forvaltningskostnader](#) for ytterligere informasjon. Forvaltningsgodtgjøringen trekkes fra kronekontoen gjennom året basert på prognoser. Differansen mellom totalbeløpet som er trukket og endelig forvaltningsgodtgjøring for året presenteres i balansen som Fordring forvaltningsgodtgjøring eller Skyldig forvaltningsgodtgjøring, og gjøres opp i påfølgende år. I 2023 ble 6,5 milliarder kroner trukket fra kronekontoen for å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring, mens 5,0 milliarder kroner ble trukket i 2022. Fordring forvaltningsgodtgjøring ved utgangen av 2023 utgjorde 168 millioner kroner, sammenlignet med en fordring på 274 millioner kroner ved utgangen av 2022.

Tilførsler eller trekk på Finansdepartementets kronekonto

Tilførsel eller trekk på kronekontoen gjennomføres ved månedlige overføringer mellom SPU og Norges Bank. Fem prosent av overført beløp holdes tilbake til påfølgende måned, for å tilpasse overført valutabeløp til Finansdepartementets instruerte beløp oppgitt i norske kroner. Uoppgjort overføring utgjør et mellomværende mellom SPU og Norges Bank og presenteres i balanselinjen Andre eiendeler eller Annen gjeld. Uoppgjort tilførsel ved utgangen av 2023 presentert i balanselinjen Andre eiendeler utgjorde 2 365 millioner kroner. Ved utgangen av 2022 var 1 468 millioner kroner presentert i Andre eiendeler knyttet til uoppgjort tilførsel.

Transaksjoner mellom SPU og Norges Banks aksjeportefølje

Interne transaksjoner i form av pengemarkedsutlån eller -innlån mellom SPU og valutareservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom porteføljene på balanselinjene Andre eiendeler eller Annen gjeld. Ved utgangen av 2023 utgjorde netto mellomværende en fordring på 59 millioner kroner for SPU, sammenlignet med en fordring på 302 millioner kroner ved utgangen av 2022. Tilhørende resultatposter presenteres netto i resultatregnskapet som Renteinntekt/kostnad.

Transaksjoner med datterselskaper

Datterselskaper av Norges Bank er etablert som en del av forvaltningen av SPUs investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. For en oversikt over selskapene som drifter og eier investeringene, samt konsoliderte datterselskaper, se [note 16 Interesser i andre foretak](#). For ytterligere informasjon om transaksjoner med datterselskaper, se [note 6 Unotert eiendom](#) og [note 7 Unotert infrastruktur for fornybar energi](#).

Note 16 Interesser i andre foretak

Investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Alle datterselskaper er 100 prosent eid. Datterselskapene investerer, gjennom holdingselskaper, i enheter som investerer i fast eiendom og infrastruktur for fornybar energi. Disse selskapene kan være datterselskaper eller felleskontrollerte virksomheter.

Det overordnede målet med eierskapsstrukturene benyttet for de unoterte eiendoms- og infrastrukturinvesteringene er å ivareta de finansielle verdiene under forvaltning og å sikre høyest mulig avkastning etter kostnader i henhold til forvaltningsmandatet fastsatt av Finansdepartementet. Viktige kriterier i beslutningen av eierskapsstruktur har vært juridisk beskyttelse, eierskapsstyring og operasjonell effektivitet. Skattekostnader kan representere en vesentlig kostnad for de unoterte investeringene. Forventet skattekostnad har derfor vært en av faktorene som har inngått i vurderingen av eierskapsstruktur.

Tabell 16.1 viser selskapene som drifter og eier eiendommene og infrastruktureiendelene, i tillegg til de konsoliderte datterselskapene.

Tabell 16.1 Eiendoms- og infrastruktureiendelene

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse ¹	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
Ikke-konsoliderte selskaper					
Storbritannia					
NBIM George Partners LP ²	London	London	100,00	25,00	2011
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	Sheffield	50,00	50,00	2012
NBIM Charlotte Partners LP	London	London	100,00	57,75	2014
NBIM Edward Partners LP	London	London	100,00	100,00	2014
NBIM Caroline Partners LP	London	London	100,00	100,00	2015
NBIM Henry Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Elizabeth Partners LP	London	London	100,00	100,00	2016
NBIM Eleanor Partners LP	London	London	100,00	100,00	2018
WOSC Partners LP	London	London	75,00	75,00	2019
PELP UK Limited	Solihull	Flere britiske byer	50,00	50,00	2022
Longfellow Strategic Value UK I LP	Bristol	Cambridge	48,75	48,75	2022
Luxembourg					
NBIM S.à.r.l.	Luxembourg	I/A	100,00	I/A	2011
Frankrike					
NBIM Louis SAS	Paris	Paris	100,00	50,00	2011
SCI 16 Matignon	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI PB 12	Paris	Paris	50,00	50,00	2011
SCI Malesherbes	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 15 Scribe	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SAS 100 CE	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI Daumesnil	Paris	Paris	50,00	50,00	2012
SCI 9 Messine	Paris	Paris	50,00	50,00	2012

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse ¹	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
SCI Pasquier	Paris	Paris	50,00	50,00	2013
NBIM Marcel SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2014
NBIM Victor SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2016
NBIM Eugene SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2017
NBIM Beatrice SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2018
NBIM Jeanne SCI	Paris	Paris	100,00	100,00	2019
Rodolphe Paris 1 SCI	Paris	Paris	65,00	65,00	2022
Tyskland					
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Frankfurt	Berlin	50,00	50,00	2012
NBIM Helmut 2 GmbH & Co KG	Berlin	Berlin	100,00	100,00	2020
Sochribel GmbH	Berlin	Berlin	50,00	50,00	2022
Rodolphe Berlin 1 GmbH	Berlin	Berlin	65,00	65,00	2023
He Dreith Investor GmbH	Karlsruhe	He Dreith	33,33	16,63	2023
Sveits					
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	Zürich	100,00	100,00	2012
Europa					
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	Flere europeiske byer	50,00	50,00	2013
USA					
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2013
T-C 33 Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	49,90	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	San Francisco	47,50	47,50	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2013
Prologis U.S. Logistics Venture LLC	Wilmington, DE	Flere amerikanske byer	46,30	44,96	2014
OBS Boston LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2014
100 Federal JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
Atlantic Wharf JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2014
BP/CG Center MM LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2014
T-C 2 Herald Square Venture LLC	Wilmington, DE	New York	49,90	49,90	2014
T-C 800 17th Street Venture NW LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
T-C Foundry Sq II Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2014
T-C Hall of States Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2014
SJP TS JV LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2015

Selskap	Forretnings- adresse	Eiendoms- adresse ¹	Eierandel og stemme- andel i prosent	Effektiv eierandel av underliggende eiendommer i prosent	Innregnet fra
T-C Republic Square Venture LLC	Wilmington, DE	Washington	49,90	49,90	2015
T-C 888 Brannan Venture LLC	Wilmington, DE	San Francisco	49,90	49,90	2015
Hudson Square Properties, LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2015
ConSquare LLC	Wilmington, DE	Washington	47,50	47,50	2016
100 First Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
303 Second Street Member LLC	Wilmington, DE	San Francisco	44,00	44,00	2016
900 16th Street Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
1101 NYA Economic Joint Venture (DE) LP	Wilmington, DE	Washington	49,00	49,00	2017
375 HSP LLC	Wilmington, DE	New York	48,00	48,00	2017
T-C 501 Boylston Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	49,90	49,90	2018
SVF Seaport JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2018
OMD Venture LLC	Wilmington, DE	Boston	47,50	47,50	2021
ARE-MA Region No. 102 JV LLC	Wilmington, DE	Boston	41,00	41,00	2021
JV 347 Madison LLC	Wilmington, DE	New York	45,00	45,00	2023
300 Binney JV LLC	Wilmington, DE	Boston	45,00	45,00	2023
Japan					
TMK Tokyo TN1	Tokyo	Tokyo	70,00	70,00	2017
Tokyo MN1 TMK	Tokyo	Tokyo	100,00	39,90	2020
Nederland					
Borssele Wind Farm C.V.	Haag	Borssele 1&2	50,00	50,00	2021
Spania					
Energias Renovables Romeo, S.L	Madrid	Flere lokasjoner	49,00	49,00	2023
Konsoliderte datterselskaper					
Japan					
NBRE Management Japan Advisors K.K.	Tokyo	I/A	100,00	I/A	2015
Storbritannia					
NBRE Management Europe Limited	London	I/A	100,00	I/A	2016

¹ For investeringer i unotert eiendom vises eiendomsadresse, for investeringer i unotert infrastruktur vises prosjektnavn.

² En eiendom i dette selskapet, 20 Air Street, har en eierandel på 50 prosent.

Aktiviteten i de konsoliderte datterselskapene består av å yte investeringsrelaterte tjenester til SPU. Aktiviteten presenteres i resultatregnskapet som Andre kostnader og inngår i balanselinjene Andre eiendeler og Annen gjeld.

I tillegg til selskapene vist i tabell 16.1 har Norges Bank heleide holdingselskaper etablert som en del av investeringene i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Disse holdingselskapene har ingen drift og eier ingen eiendommer eller infrastruktureiendeler direkte. Holdingselskapene har forretningsadresse enten i samme land som investeringene, i tilknytning til NBIM S.à r.l. i Luxembourg, eller i Norge for holdingselskapene etablert for investeringer i Japan og kontinental Europa.

Note 17 Andre eiendeler og annen gjeld

Tabell 17.1 Andre eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Mellomværende valutareservene Norges Bank ¹	59	302
Uoppgjort tilførsel kronekonto ¹	2 365	1 468
Opptjent inntekt fra utlån med sikkerhetsstillelse	245	227
Annet	83	20
Andre eiendeler	2 752	2 017

¹ Se [note 15 Nærstående parter](#) for mer informasjon.

Tabell 17.2 Annen gjeld

Beløp i millioner kroner	31.12.2023	31.12.2022
Betalbar skatt	15	12
Annet	97	44
Annen gjeld	112	56

Uavhengig revisors beretning

Til Norges Banks representantskap

Konklusjon

Vi har revidert regnskapsrapporteringen til investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland som inngår som en del av Norges Banks årsregnskap. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 31. desember 2023, resultatregnskap, oppstilling over endringer i eiers kapital og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til regnskapsrapporteringen, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening oppfyller regnskapsrapporteringen gjeldende lovkrav og gir et rettviseende bilde av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utlands finansielle stilling per 31. desember 2023, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU.

Grunnlag for konklusjon

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av regnskapsrapporteringen*. Vi er uavhengige av Norges Bank i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og *International Code of Ethics for Professional Accountants* (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Sentrale forhold ved revisjonen

Sentrale forhold ved revisjonen er de forhold vi mener var av størst betydning ved revisjonen av regnskapsrapporteringen for 2023. Disse forholdene ble håndtert ved revisjonens utførelse og da vi dannet oss vår mening om regnskapsrapporteringen som helhet, og vi konkluderer ikke særskilt på disse forholdene. Vår beskrivelse av hvordan vi revisjonsmessig håndterte hvert forhold omtalt nedenfor, er gitt på den bakgrunnen.

Vi har også oppfylt våre forpliktelser beskrevet i avsnittet *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av regnskapsrapporteringen* når det gjelder disse forholdene. Vår revisjon omfattet følgelig handlinger utformet for å håndtere vår vurdering av risiko for vesentlige feil i regnskapsrapporteringen. Resultatet av våre revisjonshandlinger, inkludert handlingene rettet mot forholdene omtalt nedenfor, utgjør grunnlaget for vår konklusjon på revisjonen av regnskapsrapporteringen.

Verdsettelse av investeringer

Grunnlag for det sentrale forholdet

Noterte investeringer målt til virkelig verdi verdsettes til markedspris dersom investeringen omsettes i det som vurderes å være et aktivt marked. Disse investeringene klassifiseres som nivå 1-eiendeler i verdsettelseshierarkiet. Noterte investeringer verdsatt ved bruk av modeller som benytter direkte eller indirekte observerbare markedsdata, klassifiseres som nivå 2-eiendeler. Investeringer klassifisert i nivå 1 og 2 i verdsettelseshierarkiet utgjør per 31.12 NOK 15 444 244 millioner.

Investeringer hvor det i vesentlig grad brukes ikke-observerbare inndata i verddivurderingene er klassifisert som nivå-3 eiendeler i verdsettelseshierarkiet. Disse verdifastsettelsene påvirkes i større grad av skjønnsmessige vurderinger og har derfor høyere iboende risiko for feil. Disse eiendelene utgjør per 31.12 NOK 320 554 millioner.

Investeringer målt til virkelig verdi utgjør det klart vesentligste av eiendeler per 31.12. Det vesentlige beløpet, målingen til virkelig verdi med tidvis bruk av skjønn og klassifiseringen til henholdsvis nivå 1, 2 eller 3 i verdsettelseshierarkiet, samt at avkastningsmåling følger fra verddivurderingen av investeringene, gjør at vi har ansett disse investeringene å være et sentralt forhold ved revisjonen.

Investeringene målt til virkelig verdi omtales i note 8 og 3.

Våre revisjonshandlinger

For både noterte og unoterte investeringer vurderte vi utformingen og testet effektiviteten av interne kontroller over verdsettelsesprosessene, herunder kontroller over ledelsens valg og godkjenning av metodikk og forutsetninger benyttet for verdsettelse. Vi har i tillegg for noterte investeringer sammenliknet regnskapsført verdi på balansedagen mot eksternt observerbar markedspris.

Våre revisjonshandlinger for unoterte investeringer i nivå 3 omfattet også ledelsens bruk av eksterne eksperter og verdsettere, herunder deres kompetanse og objektivitet. Vi har benyttet EYs interne verdsettelsesspesialister til å gjennomgå forutsetninger og beregninger av verdsettelsesrapporter på utvalgsbasis.

Vi har videre vurdert utformingen og testet effektiviteten av interne kontroller over klassifisering i verdsettelseshierarkiet. For et utvalg investeringer har vi testet klassifisering i nivå 1, 2 og 3 i verdsettelseshierarkiet.

IT-systemer som understøtter finansiell rapportering

Grunnlag for det sentrale forholdet

Norges Bank har et komplekst og automatisert IT-miljø og er avhengig av IT-prosesser for rapportering av finansiell informasjon. For å sikre fullstendig og nøyaktig behandling, og rapportering av den finansielle informasjonen er det viktig at kontroller over tilgangsstyring og systemendringer er utformet og fungerer effektivt. Sentrale IT-prosesser er også avhengig av et velfungerende kontrollmiljø hos eksterne tjenesteleverandører. IT-systemer som understøtter den finansielle rapporteringen er vurdert å være et sentralt forhold ved revisjonen fordi IT-miljøet er viktig for å sikre nøyaktighet, fullstendighet og pålitelig finansiell rapportering.

Våre revisjonshandlinger

Vi etablerte en forståelse av Norges Banks IT-systemer, IT-miljø og kontroller av betydning for den finansielle rapporteringen. Vi testet IT-generelle kontroller over tilgangsstyring, systemendringer og IT-drift. Videre testet vi automatiserte kontroller i IT-miljøet som understøtter finansiell rapportering.

For aktuelle IT-systemer forvaltet av eksterne tjenesteleverandører, evaluerte vi tredjepartsbekreftelser (ISAE 3402-rapporter) over tjenesteleverandørens kontrollmiljø. Vi vurderte videre utformingen og testet effektiviteten av Norges Banks egne kontroller knyttet til utkontrakterte tjenester. Vi har benyttet egne IT-spesialister i vårt arbeid med å forstå organisasjonens IT-miljø samt i å vurdere utformingen av kontrollaktiviteter og gjennomføre testingen av effektiviteten av kontroller.

Øvrig informasjon

Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra regnskapsrapporteringen og den tilhørende revisjonsberetningen. Hovedstyret og ledelsen (ledelsen) er ansvarlig for den øvrige informasjonen. Vår konklusjon om revisjonen av regnskapsrapporteringen dekker ikke den øvrige informasjonen, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av regnskapsrapporteringen er det vår oppgave å lese den øvrige informasjonen med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom den øvrige informasjonen og regnskapsrapporteringen eller 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.

Ledelsens ansvar for regnskapsrapporteringen

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide regnskapsrapporteringen og for at den gir et rettviseende bilde i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide en regnskapsrapportering som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av regnskapsrapporteringen må ledelsen ta standpunkt til Norges Banks evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for regnskapsrapporteringen med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike selskapet eller virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av regnskapsrapporteringen

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at regnskapsrapporteringen som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan skyldes misligheter eller feil og er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av regnskapsrapporteringen.

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

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapsrapporteringen, enten det skyldes misligheter eller 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 feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontrollen som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Norges Banks interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape betydelig tvil om Norges Banks evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapsrapporteringen, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon om regnskapsrapporteringen og øvrig informasjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Norges Bank ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i regnskapsrapporteringen, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt regnskapsrapporteringen gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med hovedstyret blant annet om det planlagte omfanget av og tidspunktet for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i den interne kontrollen som vi avdekker gjennom revisjonen.

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

Oslo, 8. februar 2024
ERNST & YOUNG AS

Revisjonsberetningen er signert elektronisk

Kjetil Rimstad
statsautorisert revisor



Norges Bank Investment Management
Statens pensjonsfond utland 2024

Design: TRY

Produksjon: Aksell AS

Bilder: Simen Øvergaard, Halvor Njerve, Piranha Photography, Nora Savosnick,
Kristin Jacobsen, Nils-Stian Aasheim, GettyImages, Shutterstock og Unsplash.

ISSN 2464-3122 (web)