

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Deres ref.

Vår ref.

Oslo
12.02.2009

Risikobasert oppfølging av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland

1. Bakgrunn

Vi viser til brev av 20. oktober 2008 fra Finansdepartementet om risikobasert oppfølging av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland (SPU). Departementet viser i brevet til Ernst & Youngs gjennomgang av kapitalforvaltningen i Norges Bank i 2007 og Norges Banks svar på rapporten fra Ernst & Young (EY), og reiser i den forbindelse en del spørsmål.

Norges Bank gir i dette brevet en oversikt over endringene i bankens organisering av kapitalforvaltningen som vi har gjennomført det siste året. Vi omtaler videre enkelte prosjekter som departementet ønsker status for, og vi diskuterer på prinsipiell basis rammeverket og retningslinjer for styring av markedsrisikoen i SPU. Endelig omtaler vi enkelte forhold vedrørende hovedstyrets og internrevisjonens oppfølging av bankens enhet for kapitalforvaltning, Norges Bank Investment Management (NBIM).

2. Om organisering og styring av kapitalforvaltningen i Norges Bank

Gjennom 2008 er organisering og styring av kapitalforvaltningen i Norges Bank endret på flere vesentlige punkter. Hovedstyret har for lederen av NBIM vedtatt ny stillingsinstruks og investeringsmandat, med utfyllende rapporteringskrav (jf. omtale i punkt 6 nedenfor).

NBIM var frem til 2008 en organisasjon med to relativt uavhengige forretningsområder for aksjer og renter. En del sentrale stabsfunksjoner som prosjektstyring, budsjettering, IT og en rekke rapporterings- og kontrollfunksjoner var gradvis blitt flyttet ut i de to forretningsområdene. Etter hvert som virksomheten ble større og mer kompleks så vi imidlertid behov for større grad av sentralisert styring og kontroll.

Med ny ledelse av NBIM fra 2008 var det naturlig å vurdere organiseringen på nytt. Samtidig hadde den internasjonale finanskrisen bidratt til visse endringer i styring og oppfølging av virksomheten. Vi vil understreke at NBIM løpende vil vurdere organisering av virksomheten, slik at beskrivelsen nedenfor av organisasjonen ikke må oppfattes som statisk.

Ny organisering av NBIM ble iverksatt fra 1. mars 2008. Formålet var dels å styrke og rendyrke investeringsfunksjonene, og dels å styrke de overordnede kontrollfunksjoner. Vi har gjennomført et klart skille mellom avdelinger som har ansvar for investeringsbeslutninger og avdelinger som har ansvar for operative funksjoner og kontrollfunksjoner. Vi har skilt ansvaret for gjennomføring av handler i markedene ("trading") fra ansvaret til porteføljeforvalterne, slik at de som tar investeringsbeslutningene ikke selv utfører handlene i markedene. Rolledelingen på dette nivået, med retningslinjer bygget inn i handelssystemene, vil være et effektivt vern mot risiko for feil eller mislighold på enkeltindividnivå.

NBIM har ved rekruttering og ny organisering styrket kontrollfunksjonene. Vi har bygget opp en enhet for overvåking av markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko på tvers av investeringsenhetene. Denne enheten er nå lokalisert fysisk nærmere de ansatte som står for den aktive risikotaking i fondet, i motsetning til tidligere da dette hadde mer karakter av en stabsoppgave. For tiden arbeider rundt 20 ansatte i denne funksjonen.

NBIM har videre styrket kontrollfunksjonene som har ansvar for å påse at NBIM overholder markedsregulering, som kontrollerer at investeringsmandater følges, som tolker investeringsretningslinjer, som forbereder instrumentgodkjenning og som har ansvar for autorisasjonsstruktur. Denne funksjonen har også fått et bredere mandat for å overvåke NBIMs virksomhetsrisiko utenom markedsrisiko. Det vil i praksis si et ansvar for å påse at de andre avdelingene følger opp sin virksomhetsrisiko. Dette omfatter operasjonell risiko, IT/informasjonsrisiko, og juridisk risiko, samt atferdsreglement og renommérisiko i bred forstand. For tiden arbeider rundt 15 ansatte i denne funksjonen.

NBIM har etablert en formell komitéstruktur som benytter kompetanse på tvers av avdelingene. Komiteene er rådgivende og benyttes av NBIMs leder til å drøfte relevante problemstillinger før beslutninger treffes. Komiteene spiller også en viktig rolle i utformingen av viktige retningslinjer for NBIMs virksomhet. NBIM har for tiden fem komiteer; én for instrumentgodkjenning, én for kreditt- og motpartsrisiko, én for forretningspraksis og atferdsreglement, én for investeringsrisiko og én for verdivurdering.

Norges Bank har etablert en ny struktur på investeringsmandatene. Hovedstyret har fastsatt et nytt investeringsmandat for leder av NBIM og krav til mer omfattende rapportering (jf. omtale nedenfor). Videre er innholdet i NBIMs egne mandater gitt ny utforming. Risikobegrensninger gis nå langs langt flere dimensjoner enn tidligere. Dels settes det kvantitative modellbaserte begrensninger. Det gis også risikobegrensninger som ikke er basert på modeller, men på brutto nominelle eksponeringer og omfang av bruk av derivater. I tillegg gis det i de nye investeringsmandatene klare føringer på ønsket likviditet og begrensning av systematiske eksponering mot enkelte markedsfaktorer.

Mange av de risikosystemene som bygger på kvantitative modeller, har ikke gitt gode styringssignaler i den globale finanskrisen som ble utløst sommeren 2007. Erfaringen er at modeller eller stresstester ikke alene er tilstrekkelige for å vurdere risiko. En blanding av ulike kvantitative og kvalitative mål og rammer bør danne basis for styring av all type risiko innenfor finansiell forvaltning. Vi mener den nye strukturen på investeringsmandatene danner et solid fundament for å delegere og kontrollere flere sider ved markedsrisikoen.

Hovedstyrets oppfølging og kontroll av virksomheten i NBIM er omtalt i punkt 6 nedenfor.

3. Status for viktige prosjekter

Nedenfor følger en omtale av to viktige prosjekter som departementet ønsker status for; uavhengig verdivurdering og måling av motpartsrisiko.

3.1 Uavhengig verdivurdering

Norges Bank har avtalt med Finansdepartementet at regnskapet for Statens pensjonsfond – Utland skal føres etter bankens regnskapsprinsipper og i samsvar med regnskapsloven av 1998, med enkelte unntak. Vi viser til omtale av prinsippene i Norges Banks årsmelding for 2007 og NBIMs årsrapport for 2007. Med utgangspunkt i dette har NBIM fastsatt mer detaljerte prinsipper for verdivurdering. Prinsippene for verdivurdering gjelder både for regnskapsføring og avkastningsmåling.

Formålet med prosjektet "uavhengig verdivurdering" har vært å etablere en løsning som sikrer at alle beholdninger i SPU prises, kvalitetssikres og verifiseres av instanser uavhengig av de som foretar investeringsbeslutninger både internt i NBIM og hos eksterne forvaltere. Verdivurderingen skal være i samsvar med god regnskapspraksis og de krav som er fastsatt av Finansdepartementet i de utfyllende bestemmelser for forvaltningen av SPU, pkt. 4.1.

Prosjektet "uavhengig verdivurdering" ble avsluttet i oktober 2008. Det er innført nye krav i NBIM og hos våre eksterne regnskapsførere (for tiden JP Morgan Chase og Citibank). Ytterligere forbedringer gjennomføres fortløpende.

I løsningen vil NBIMs eksterne regnskapsførere ha en viktig rolle. De får ansvar for å prise både eksternt og internt forvaltede porteføljer ved bruk av uavhengige prisingskilder. Regnskapsførerne skal benytte et prisingshierarki vedtatt av NBIM. I rollen som prisingskoordinator får en kontrollenhet i NBIMs driftsområde ansvar for å prise de samme instrumentene som regnskapsførerne. Enheten avstemmer egen verdivurdering med priser mottatt fra regnskapsførerne.

Kontrollenheten har ansvar for å gjennomføre ytterligere prisingskontroller ved månedsslutt for å sikre kvaliteten på prisene, og at prisingshierarkiet blir fulgt. Videre vil det bli utført stikkprøver gjennom måneden. Om nødvendig innhenter kontrollenheten bistand fra de eksterne prisingsspesialistene som er valgt til å bistå med prisingen av spesielt utfordrende investeringsobjekter.

NBIMs komité for verdivurdering (jf omtalen i punkt 2) er et forum for å drøfte større prisings spørsmål. Komiteen møtes minst hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapet. Parallelt med forberedelsene av kvartalsregnskapet vil sentralbankrevisjonen i samarbeid med sin samarbeidspartner gjennomgå priskvalitet og priskontroller.

Norges Bank mener at denne strukturen både vil sikre kvalitet og uavhengighet i prising og verdivurdering av alle finansielle instrumenter i SPU.

3.2 Motpartsrisiko

Norges Banks rammeverk for vurdering og oppfølging av motpartsrisikoer satt opp i samsvar med kravene fastsatt av Finansdepartementet i de utfyllende bestemmelser for forvaltningen av SPU, pkt. 4.2.2.

For utvelgelse og evaluering av motparter settes krav til ekstern kredittvurdering fra kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch. Kravene er satt høyere for usikret kreditteksponering enn for sikret kreditteksponering (dvs. eksponering mot pant i

andre verdipapirer eller kontanter). Endringer av motparters kredittvurdering blir fulgt opp på kontinuerlig basis av en uavhengig kontrollenhet.

NBIMs prosjekt for å forbedre og videreutvikle systemene for styring av motpartsrisiko ble påbegynt i 2007. Vi antok opprinnelig at gjeldende system for markedsrisikomåling også skulle benyttes for motpartsrisikomåling. I 2008 vurderte vi imidlertid på nytt internasjonal praksis opp mot NBIMs forretningsmodell og kartla alternative systemløsninger. Vi besluttet å gjennomføre en internasjonal anbudsprosess. NBIM forventer å få på plass nytt rammeverk i løpet av første kvartal 2009 og et nytt målesystem for motpartsrisiko i løpet av andre kvartal 2009.

Med basis i gjeldende overvåkings- og kontrollstruktur har vi iverksatt en rekke tiltak for å redusere motpartsrisikoene. De viktigste som kan nevnes er:

- NBIM har redusert eksponering i derivater og gjenkjøpsavtaler kraftig, i tillegg til at enkelte komplekse unoterte produkter ikke lenger er godkjente instrumenter.
- Krav om at handler i unoterte derivater kun kan gjøres med motparter vi har inngått en særskilt avtale med, og som sikrer våre rettigheter bl.a. ved at motparten må stille sikkerhet i form av verdipapirer og / eller kontanter
- Endring av prosessen for godkjenning av motparter ved ny organisering av NBIM, samt styrket oppfølging og overvåkning av motparter
- Beslutning om å stoppe all ny handel, terminere utestående handler og overvåke utviklingen for enkelte sentrale motparter som fikk problemer i 2008.

Siden kredittkrisen inntraff i juli 2007 har vi hatt særlig sterk fokus på kreditt- og motpartsrisiko. Nytt rammeverk og målesystem for motpartsrisiko vil avpasses en redusert instrumentbredde og generelt lavere kompleksitet i forvaltningen, særlig i intern og ekstern renteforvaltning.

4. Kredittrisiko

NBIM har vedtatt nye retningslinjer for kredittrisiko. Disse presiserer hvordan slik risiko skal måles og overvåkes. Som opplyst i punkt 2, har vi opprettet en motparts- og kredittrisikokomiteé som skal sikre en tverrfaglig fokus på alle kreditrelaterte forhold i forvaltningen.

NBIMs retningslinjer for kredittrisiko gir klare føringer for hvordan kredittrisiko skal behandles i NBIM; fra helt klare definisjoner av begreper, til konkrete metoder og omfang av ulike målekriterier. Det følger av retningslinjene at NBIM skal etablere et rammeverk for å måle og kontrollere kredittrisiko, både for enkelte utstedere og hele porteføljen av utstedere, inkludert korrelasjoner mellom utstederne. Det skal også gjennomføres stresstester av kredittrisiko som tar høyde for mulige ekstreme markedssituasjoner. For hele porteføljen av utstedere skal det også utarbeides en konsentrasjonsanalyse både for absolutt og relativ kredittrisiko. Siktemålet er å identifisere mulige store posisjoner på flere nivåer i porteføljen (sektor, valuta, region).

Videre skal NBIM følge utviklingen i markedets kredittvurdering ("rating") til alle de utstederne som finnes i renteporteføljen. Retningslinjene inneholder også krav til å etablere prosedyrer for å følge opp situasjoner der det er definert en kredittsituasjon ("default").

For å møte de økende kravene til å identifisere, måle og kontrollere kredittrisiko har NBIM i

den avdelingen som har ansvar for risikohåndtering styrket bemanningen med personer som har bred og variert bakgrunn fra fagområdet.

NBIM gjennomførte enkelte tiltak gjennom 2008 for å forbedre den kvantitative modellbaserte delen av måling og analyse av kredittrisiko. Vi har tatt i bruk en ny tredjepartsmodell som kan anvendes til å følge opp kredittutviklingen i store enkelteksponeringer innen vår investeringsportefølje. Vi vurderer å utvide bruken av denne modellen til å danne basis i en intern modellering, eller å anskaffe et annet system til å måle og analysere kredittrisiko for hele porteføljen som supplement til dagens modellering av markedsrisiko i vårt system for måling av slik risiko, Risk Manager.

NBIM planlegger også å integrere standard stresstester i vår periodiske beregning av markedsrisiko. Disse testene vil bli basert på definerte historiske perioder med store svingninger i finansmarkedene. Testene vil også inneholde perioder der kredittrisikoen var betydelig. Stresstestene er definerte og under utprøving. For andre deler av retningslinjene er det pågående prosesser for å etablere et rammeverk som adresserer de ulike kravene, både på enkeltseksjon og porteføljenivå.

5. Markedsrisiko

Forskriften for SPU fastsetter i dag en maksimal ramme på relativ markedsrisiko:

Den forventede forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis, skal maksimalt være 1,5 prosentpoeng.

I tillegg har departementet i de utfyllende bestemmelser, pkt. 4.21 satt ytterligere krav:

Markedsrisikoen skal måles slik at det kan godtgjøres at grensen for relativ risiko i Pensjonsfondet overholdes. Beste praksis på området skal benyttes med hensyn til målemetoder, detaljeringsgrad (dekomponering) og målefrekvens.

For SPU måles markedsrisiko ved forventet relativ volatilitet, som er den forventede verdi av standardavviket til forskjellen mellom avkastningen på den faktiske porteføljen og på referanseporteføljen. Det er imidlertid ingen enkelte risikomål som over tid fanger opp alle relevant risikofaktorer i SPU. Videre har de turbulente markedsforholdene siden sommeren 2007 vist svakheter med å kunne predikere risikoen i slike markeder. Vi viser i den forbindelse også til bankens fire brev til departementet i perioden november 2008 – januar 2009 om målinger av relativ volatilitet i fjerde kvartal 2008.

Det er viktig at rammeverket for risikostyringen innrettes slik at den gir et så utfyllende risikobilde som mulig. Hovedstyret har derfor fastsatt et nytt investeringsmandat for leder av NBIM (jf. omtale i punkt 6) som legger opp til at rammene for risikostyring tar utgangspunkt i følgende hovedkategorier av risiko:

- Avvik fra referanseindeksen, hvor formålet er å sikre måling av eksponeringer som ikke tar utgangspunkt i en kvantitativ modell. Det kan fastsettes rammer for:
 - Avvik mellom faktisk portefølje og referanseporteføljen fordelt etter aktivaklasse og geografisk region
 - Sektoravvik i rente- og aksjeporteføljene

- Minimumsgrenser for sammenfall mellom faktisk portefølje og referanseportefølje ("overlap") for de to aktivklassene
- Adgang til å belåne porteføljene.
- Risiko fra prishistorikk (volatilitet og korrelasjon), som kombinerer porteføljeeksponeringer og markedenes statistiske egenskaper. Det kan fastsettes rammer for:
 - Maksimal utnyttelse av markedsrisikoen målt ved forventet relativ volatilitet under normale markedsforhold, slik at det er en buffer når uventede situasjoner inntreffer
 - Konsentrasjonsrisikoen i porteføljene
- Faktoreksponering som beskriver i hvor stor grad en portefølje systematisk er eksponert mot faktorer som for eksempel små selskaper, fremvoksende markeder m.m.
- Likviditetseksponering, for å sikre at vi i forvaltningen har handlingsrom til å kunne justere eksponering, herunder i hvilken grad eksponeringer er likvide og kan avhendes.

Innenfor hver av de overnevnte risikokategorier vil det igjen være ulike *målemetoder* som utfyller hverandre. Ulike innfallsvinkler til risiko og komplementære målemetoder er viktige forutsetninger for å få sikret en effektivt og robust struktur på risikooppfølgingen.

Norges Bank mener at de restriksjoner på markedsrisikoen som Finansdepartementet fastsetter, bør være få, robuste og enkle å kommunisere. Vår oppfatning er derfor at det nåværende risikomålet (forventet relativ volatilitet) er et godt mål som også er "industrinorm" og at departementet bør opprettholde dette målet som det eneste mål på markedsrisiko fastsatt av departementet. I den nåværende markedssituasjonen ser det ut til at alle tradisjonelle risikomodeller har sviktet som predikator for utvikling av markedsrisiko. Norges Bank vil derfor komme tilbake til Finansdepartementet med en vurdering av parametersettingen i modelleringen av markedsrisikoen i risikosystemet RiskManager.

Vi mener også at kredittrisikoen i porteføljen er godt modellert under "normale markedsforhold". Tidligere formelle restriksjoner som krav til minimum kredittvurdering ville ikke ha bedret risikostyringen i den situasjonen vi har hatt siden 2007. NBIM har konstatert at kredittvurdering fra de tre byråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch ikke har vært god nok.

Likevel er det på det rene at ett enkelt mål ikke kan gi et fullstendig bilde av risikoen i SPU. I stedet for å innføre nye risikobegrensninger, foreslår vi at Norges Bank rapporterer risiko langs flere dimensjoner. Rapportene bør omfatte avvik fra referanseindeksen, risiko fra prishistorikk, faktoreksponering og likviditetseksponering, jf. omtalen ovenfor av de begrensninger som hovedstyret har fastsatt overfor NBIM. Vi foreslår derfor at departementet får en utfyllende kvartalsvis rapport i tillegg til den offentlige kvartalsrapporten. I den utfyllende rapporten vil avkastning fordelt på resultatområder og status i forhold til alle sentrale kvantitative bestemmelser fremgå. Det konkrete innhold i rapporten avtales nærmere mellom banken og departementet. Vi antar at fastsetting av slike krav og tilhørende rapportering vil ivareta Finansdepartementets styring og kontroll med forvaltningen av SPU, samtidig som det blir videreført en klar ansvarsdeling mellom banken og departementet.

6. Hovedstyrets og internrevisjonens oppfølging av kapitalforvaltningen

Hovedstyret har de siste årene styrket sin oppfølging av kapitalforvaltningen i Norges Bank. I 2007 etablerte vi hovedstyrets revisjonskomité og en internrevisjon. Hovedstyrets revisjonskomité består av tre av hovedstyrets eksterne medlemmer og fungerer som et saksforberedende organ for hovedstyret på saksområder knyttet til styrets tilsynsfunksjoner og ansvar for risikostyring og internkontroll. I 2008 diskuterte revisjonskomiteen 8 saker vedrørende bankens kapitalforvaltning.

I 2008 fastsatte styret en ny stillingsinstruks og investeringsmandat for leder av NBIM. Utgangspunktet er at NBIMs leder står i samme stilling som øvrige områdedirektører i Norges Bank. De oppgavene som er lagt til NBIM står likevel i en særstilling i forhold til øvrige sentralbankoppgaver, i den forstand at forvaltningsvirksomheten har preg av å være forretningsmessig virksomhet. Forvaltningen av SPU er tildelt Norges Bank gjennom særskilt lov og forvaltningsavtale. Det har videre gjennom de senere år har det vært et utviklingstrekk at NBIM i økende grad behandles som et selvstendig område innenfor sentralbanken.

Stillingsinstruksen klargjør det ansvar og oppgaver som påhviler NBIMs leder overfor allmennheten og eksterne relasjoner, herunder samspillet med Norges Banks oppdragsgivere og rammene for det ansvar som er pålagt leder for NBIM i planlegging og organisering av virksomheten, oppfølging og kontroll m.v.

Investeringsmandatet til leder for NBIM setter, innenfor Finansdepartementets investeringsrammer, utfyllende regler for de enkelte porteføljer. Det gjelder investeringsunivers og -begrensninger, delegasjon av forvaltningsmyndighet og rapportering. Investeringsmandatet beskriver videre den risikoprofil som hovedstyret fastsetter for forvaltningen, herunder prinsipper og parametere for styring og måling av risiko og krav til rapportering. Vi viser til omtalen under punkt 5 om investeringsmandatet til leder for NBIM. Den månedlige rapportering fra NBIM til hovedstyret omfatter i tillegg til avkastning og eventuelle brudd på investeringsretningslinjer fastsatt av eksterne oppdragsgivere eller hovedstyret, også status i forhold til de utfyllende rammene hovedstyret har fastsatt for markedsrisiko. Det rapporteres om avvik fra referanseindeksen (aktivaklasse, geografisk region, sektorer, belåning, "overlap"), risiko fra prishistorikk (maksimal utnyttelse av markedsrisikoen under normale markedsforhold, konsentrasjonsrisikoen i porteføljene), faktoreksponering og likviditetseksponeering.

Hovedstyret vedtok 1. juli 1998 å etablere et system for internkontroll som bygger på Kredittilsynets internkontrollforskrift. Internkontroll i Norges Bank er definert som alle tiltak, ordninger og systemer som iverksettes og gjennomføres av hovedstyret, bankens ledelse og medarbeidere, for at vi skal nå våre mål med rimelig sikkerhet.

Fra 1. januar 2009 ble internkontrollforskriften fra 1997 erstattet av ny forskrift 22.9.2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll. Den nye forskriften stiller større krav til styrets rolle i utforming av strukturer for virksomhetsstyring og intern organisering. Hovedstyret har vurdert at prinsippene for virksomhetsstyring utarbeidet av Committee of European Banking Supervisors (CEBS) er et hensiktsmessig grunnlag for vurderingen. Egenevalueringsskjemaet som Finansdepartementet viser til i sitt brev av 20. oktober 2008, er imidlertid utviklet for kommersielle banker mv. Hovedstyret har derfor vedtatt prinsipper for virksomhetsstyring tilpasset Norges Banks virksomhet som grunnlag for sine årlige vurderinger. Prinsippene er benyttet i hovedstyrets vurdering av risikostyring og kontroll i banken fra og med rapporteringsåret 2008. Norges Bank mener at disse tiltakene tilfredsstiller den nye

forskriftens krav til hovedstyret om å vurdere Norges Banks risikostyring og internkontroll årlig.

Internrevisjonen har prioritert risikostyring og internkontroll i NBIM i løpet av 2008 og har blant annet gjennomgått status for oppfølging av Ernst & Youngs rapport. Formålet var å gi hovedstyret bekreftelse på at tiltak var innført i overensstemmelse med Norges Banks svarbrev til Finansdepartementet.

Internrevisjonen konkluderte med at NBIMs nye organisasjonsmodell gir en klarere rolle- og ansvarsdeling i organisasjonen. Det er etablert organisasjonsenheter som måler og rapporterer risiko uavhengig av investeringslinjen. Internrevisjonen vurderte at dette er viktige organisasjonsmessige tiltak for å sikre god risikostyring og internkontroll.

Den nye organiseringen av virksomheten betyr også omfattende endringer i arbeidsprosessene. NBIM arbeider med å tilpasse styringen av operasjonell risiko til sine nye arbeidsprosesser, og internrevisjonen vil følge dette arbeidet tett i tiden fremover. I desember 2008 ble det på oppdrag fra hovedstyret startet en revisjon med fokus på:

- NBIMs prosesser for identifisering, prioritering og rapportering av operasjonelle risikoer, og
- NBIMs iverksettelse av risikoreducerende tiltak.

Norges Bank vil orientere departementet ved vesentlige endringer i risikostyring, organisering og oppfølging av bankens forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland.

Med hilsen


Svein Gjedrem


Yngve Slyngstad