

STATENS PENSJONSFOND UTLAND **FØRSTE KVARTAL 2011**

Hovedpunkter første kvartal 2011

- Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på 2,1 prosent, tilsvarende 59 milliarder kroner, i første kvartal 2011. Resultatet var 0,3 prosentpoeng høyere enn avkastningen i fondets referanseindekser.
- Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 2,9 prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 0,7 prosent.
- Markedsverdien av fondet steg med 24 milliarder kroner til 3 102 milliarder kroner.
- Ved utgangen av kvartalet var fondet investert med 61,3 prosent i aksjer, 38,6 prosent i rentepapirer og 0,1 prosent i eiendom.

Innhold

Fondet	Avkastning på 59 milliarder kroner	2
Forvaltningen	Aksjeoppgang i Europa og USA	6
	Bedre avkastning enn markedet	11
	Mindre svingninger ved kvartalsslutt	12
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	14
	Operasjonell risikostyring og internkontroll	15
Regnskapet	Regnskapsrapportering	16
	Noter til regnskapsrapportering	19
	Forenklet revisorkontroll	33

Norges Bank er landets sentralbank. Hovedoppgavene er å fremme prisstabilitet gjennom pengepolitikken, sikre finansiell stabilitet og å stå for kapitalforvaltning. Kapitalforvaltningen skjer i Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM forvalter Statens pensjonsfond utland på oppdrag fra Finansdepartementet.

Fondet

Avkastning på 59 milliarder kroner



Fondets markedsverdi økte med 24 milliarder kroner til 3 102 milliarder kroner i første kvartal 2011.

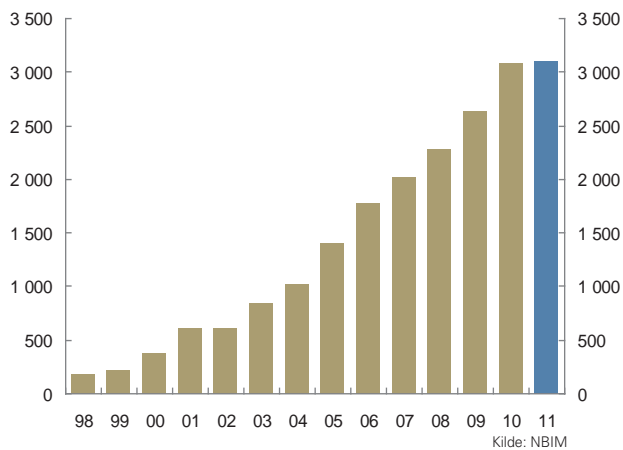
Aksjeinvesteringene steg med 9 milliarder kroner til 1 900 milliarder kroner, mens renteinvesteringene økte med 11 milliarder kroner til 1 197 milliarder kroner i kvartalet. Fondet hadde i tillegg allokert 4 milliarder kroner til investeringer i eiendom.

Markedsverdien påvirkes av størrelsen på fondets avkastning, kapitaltilførsler og endringer i valutakurser. Fondet fikk en avkastning på 59 milliarder kroner i første kvartal, mens til-

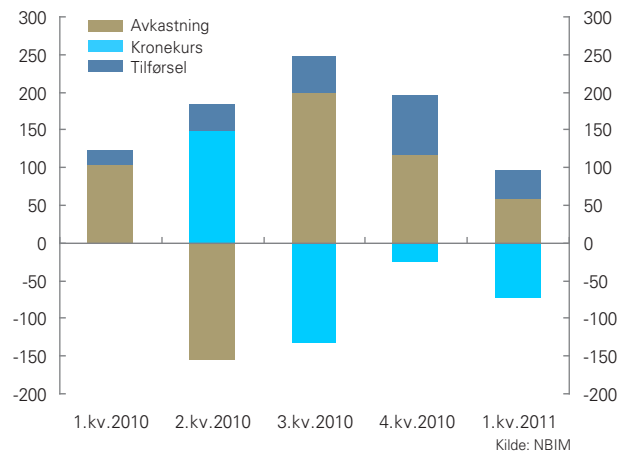
førsene fra Finansdepartementet utgjorde 38 milliarder kroner. En oppgang i kronekursen mot flere av valutaene fondet investeres i, reduserte isolert sett markedsverdien med 73 milliarder kroner.

Totalt 82 prosent av fondets investeringer var i euro, pund, dollar og yen ved utgangen av første kvartal. Verdien av euroen steg 0,7 prosent i forhold til kronen i kvartalet, mens pundet og dollaren gikk ned med henholdsvis 2,6 prosent og 4,8

Figur 1-1 Markedsverdien av fondet. Milliarder kroner



Figur 1-2 Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner





Tabell 1-1 Nøkkeltall per 31. mars 2011

	1. kv. 2011	4. kv. 2010	3. kv. 2010	2. kv. 2010	1. kv. 2010
Markedsverdien (mrd. kroner)					
Markedsverdien av aksjeinvesteringene	1 900	1 891	1 758	1 664	1 730
Markedsverdien av renteinvesteringene	1 197	1 186	1 150	1 128	1 033
Markedsverdien av eiendomsinvesteringene	4	-			
Markedsverdien av fondet	3 102	3 077	2 908	2 792	2 763
Tilførsel*					
Tilførsel*	38	78	49	35	19
Avkastning	59	116	199	-155	103
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-73	-25	-132	149	0
Endring i markedsverdi	24	169	116	29	123
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Beregnete innfasingskostnader	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Annualiserte forvaltningskostnader	0,08	0,11	0,10	0,10	0,10
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	2 547	2 508	2 429	2 379	2 343
Samlede forvaltningskostnader	17	16	15	15	14
Samlet tilførsel etter forvaltningskostnader	2 530	2 492	2 413	2 365	2 329
Samlet avkastning	805	746	630	430	586
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-233	-160	-135	-3	-152
Fondets markedsverdi	3 102	3 077	2 908	2 792	2 763
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	788	730	614	416	572

* Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet (jf. "Endring i eiers kapital" på side 18) på grunn av ulik behandling av forvaltningsgodtgjøring.

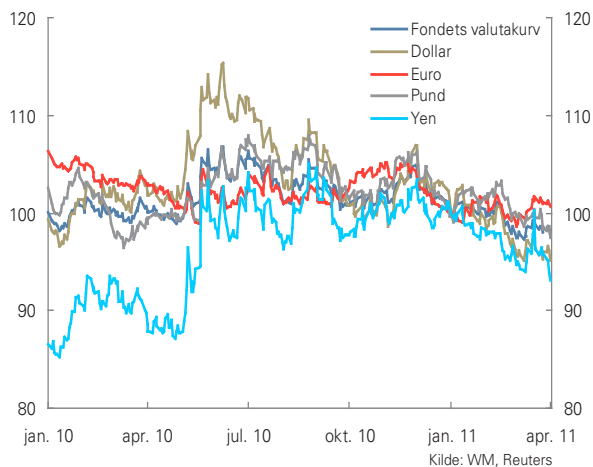


prosent. Yenen falt i samme periode 6,9 prosent mot kronen. Finansdepartementet ga 1. mars 2010 et mandat til gradvis å investere inntil 5 prosent av fondet i eiendom ved å redusere investeringer i rentepapirer tilsvarende. Fondet skal etter dette bestå av 60 prosent aksjer, 35–40 prosent rentepapirer og inntil 5 prosent eiendom. Ved utgangen av første kvartal var investeringene fordelt med 61,3 prosent i aksjer, 38,6 prosent i rentepapirer og 0,1 prosent i eiendom.

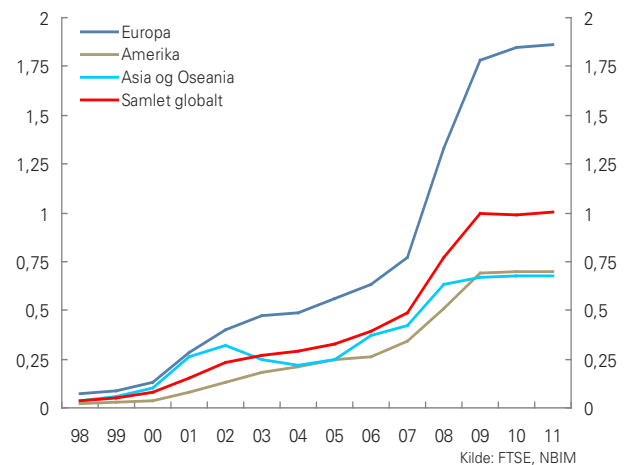
Aksjeandelen har siden 2009 vært høyere enn det langsiktige målet på 60 prosent, i hovedsak på grunn av oppgang i

aksjemarkedene. For å bringe andelen ned mot målet gikk 84 prosent av fondets tilførsler på 38 milliarder kroner til kjøp av rentepapirer i første kvartal 2011, mens 6 prosent gikk til aksjeinvesteringer. Resten av tilførslene ble satt av til fondets første eiendomsinvestering, som var kjøpet av 25 prosent av The Crown Estates Regent Street-portefølje i London. Investeringen er nærmere omtalt i note 5 i regnskapsrapporteringen.

Figur 1-3 Utviklingen i valutakurser i forhold til kronen. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 1-4 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markeds-kapitaliseringen til indeksen FTSE Global All Cap





Avkastning i internasjonal valuta

Fondet investeres i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Investeringene veksles ikke om til norske kroner i forbindelse med fondets fortløpende rapportering, og investeringene valutasikres ikke mot norske kroner. Endringer i kronkursen har ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondets avkastning oppgis derfor ofte i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne sammensetningen betegnes som fondets valutakurv og besto av 35 valutaer ved utgangen av første kvartal 2011. Kronen styrket seg 2,5 prosent mot valutakurven i kvartalet.

Bevegelser i ulike valutakurser vil normalt føre til at avkastningen på en investering som måles i fondets internasjonale valutakurv, vil avvike fra avkastningen på samme investering når den måles i lokal valuta. For eksempel bidro valutakursbevegelser i første kvartal til at fondets realrenteobligasjoner fikk en positiv avkastning målt i valutaene som de var utstedt i, mens de samlet sett fikk en negativ avkastning målt i fondets internasjonale valutakurv.

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 31. mars 2011

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	22 386
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	21 569
Nestlé SA	Sveits	19 866
Vodafone Group Plc	Storbritannia	16 370
Exxon Mobil Corp	USA	13 990
BP Plc	Storbritannia	13 472
Novartis AG	Sveits	12 674
Total SA	Frankrike	12 635
Apple Inc	USA	12 460
Siemens AG	Tyskland	12 208

Tabell 1-3 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. mars 2011

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	172 343
Britiske stat	Storbritannia	100 411
Italienske stat	Italia	60 606
Tyske stat	Tyskland	55 351
Franske stat	Frankrike	55 331
Japanske stat	Japan	49 482
Federal National Mortgage Association	USA	35 514
Spanske stat	Spania	26 208
European Investment Bank	Int. organisasjon	22 095
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	17 979

Forvaltningen

Aksjeoppgang i Europa og USA

Stigende priser på olje- og gassaksjer bidro til en avkastning for fondet på 2,1 prosent i første kvartal 2011.

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 2,9 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Bedre inntjeningsstall enn ventet i en rekke selskaper, høyere olje- og gasspriser og forventninger om vekst i verdensøkonomien bidro til oppgang i de europeiske og amerikanske aksjemarkedene. Til gjengjeld falt aksjemarkedene i Asia etter at Japan 11. mars ble rammet av det kraftigste jordskjelvet i landets historie.

Aksjeinvesteringene i olje- og gassektoren økte mest i første kvartal med en avkastning på 11,1 prosent, målt i internasjonal valuta. Brent-oljeprisen steg 24 prosent i perioden, drevet av bekymringer om at politisk uro i flere land i Midtøsten og Nord-Afrika ville kunne innskrenke oljeforsyninger fra regionene. Disse produserer mer enn en tredjedel av verdens olje. Sammen med høyere naturgasspriser ga det kursoppgang for olje- og gassprodusenter som Royal Dutch Shell, Exxon Mobil og Total. Selskapene var blant fondets ti største aksjeinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Investeringene i telekommunikasjonssektoren fikk en avkastning på 5,7 prosent i kvartalet og var fondets nest beste aksjesektor. Det amerikanske selskapet AT&T annonserte 20. mars en avtale om å kjøpe Deutsche Telecoms enhet T-Mobile USA og dermed bli den største nordamerikanske leverandøren av mobiltelefon tjenester. AT&T og Deutsche

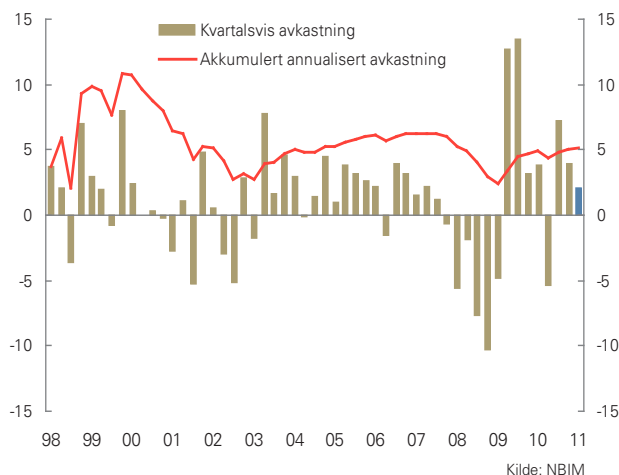
Telekom var blant fondets investeringer i første kvartal og hadde en kursoppgang på henholdsvis 4,2 prosent og 12,6 prosent i kvartalet.

Industrisektoren, som blant annet består av selskaper som produserer bygg, infrastruktur, elektronikk og byggematerialer, var fondets tredje beste aksjesektor med en avkastning på 3,8 prosent. Finansaksjer fulgte med en avkastning på 2,9 prosent.

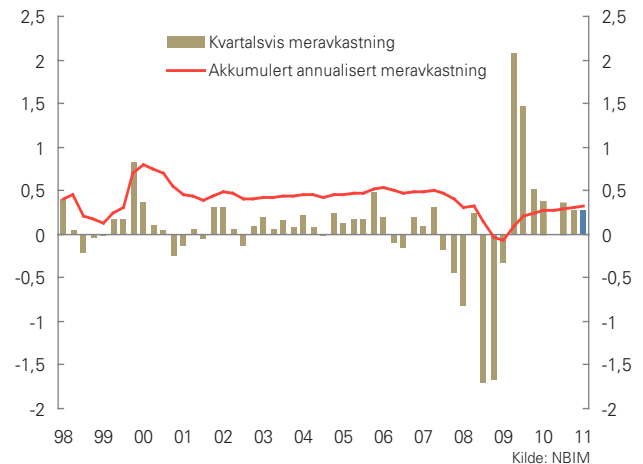
Utviklingen i finanssektoren, som var fondets største aksjesektor med 22 prosent av beholdningen, var blandet i første kvartal. Investeringene i europeiske finansaksjer fikk en avkastning på 6,5 prosent, målt i internasjonal valuta, etter at tyske myndigheter i januar signaliserte at landet ville støtte tiltak for å hindre mislighold av statsgjeld i eurosonen. Det ble tolket positivt for europeiske banker, som er store eiere av statsgjeld i regionen.

Avkastningen på fondets beholdning av amerikanske og asiatiske finansaksjer var på henholdsvis 1,3 prosent og -3,9 prosent, målt i internasjonal valuta. Økende inflasjon, særlig i fremvoksende økonomier i Asia og Latin-Amerika, vekket bekymringer blant investorene om muligheten for rentehevinger og regulatoriske endringer som kan

Figur 2-1 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning siden 1998. Prosent



Figur 2-2 Fondets kvartalsvise meravkastning og akkumulerte annualiserte meravkastning siden 1998. Prosentpoeng



redusere bankenes utlånsvekst og inntjening. Samtidig bidro forventninger om forsikringskrav til japanske finansinstitusjoner og mindre økonomisk vekst som følge av jordskjelvet i mars til svak utvikling for japanske finansaksjer.

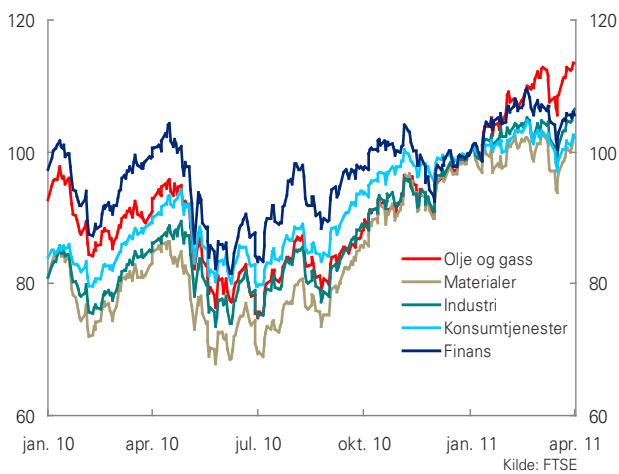
Resultat per region

Fondets aksjeinvesteringer fordeles med om lag 50 prosent

i Europa, 35 prosent i Amerika, Afrika og Midtøsten og 15 prosent i Asia og Oseania. I første kvartal var den regionale avkastningen på henholdsvis 4,5 prosent, 3,1 prosent og -3 prosent, målt i internasjonal valuta.

Jordskjelvet og den påfølgende tsunamien som rammet Japan, forårsaket store menneskelige, økonomiske og

Figur 2-3 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Tabell 2-1 Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer i første kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningens markedsverdi
Materialer	1,37	9,08
Industri	3,75	13,88
Konsumvarer	-1,39	11,21
Konsumtjenester	-0,35	8,21
Teknologi	1,35	7,94
Telekommunikasjon	5,70	4,62
Olje og gass	11,13	11,64
Helse	2,22	7,63
Finans	2,92	21,59
Kraft- og vannforsyning	0,19	4,69

Tabell 2-2 Avkastningstall per 31. mars 2011

	1. kv. 2011	4. kv. 2010	3. kv. 2010	2. kv. 2010	1. kv. 2010
Avkastningen målt i internasjonal valuta					
Aksjebeholdningens avkastning (prosent)	2,91	8,37	9,82	-9,23	4,93
Rentebeholdningens avkastning (prosent)	0,72	-2,48	3,46	1,03	2,15
Fondets avkastning (prosent)	2,06	3,99	7,26	-5,38	3,87
Referanseindeksenes samlede avkastning (prosent)	1,80	3,72	6,89	-5,38	3,49
Fondets meravkastning (prosentpoeng)	0,27	0,28	0,36	-0,00	0,38
Aksjebeholdningens meravkastning (prosentpoeng)	0,13	0,32	0,28	-0,03	0,13
Rentebeholdningens meravkastning (prosentpoeng)	0,48	0,21	0,47	0,06	0,76
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Aksjebeholdningens avkastning	0,37	7,49	4,84	-4,29	4,96
Rentebeholdningens avkastning	-1,76	-3,28	-1,23	6,53	2,18
Fondets avkastning	-0,45	3,15	2,39	-0,23	3,90
Referanseindeksenes samlede avkastning	-0,71	2,87	2,04	-0,22	3,52

miljømessige tap. Blant annet ble produksjonen stanset ved fabrikker til selskaper som Toyota, Fujitsu og Sony. I tillegg ble atomkraftverket Fukushima Daiichi, som ligger nord for Tokyo, utsatt for den alvorligste atomkraftulykken siden Tsjernobyl-eksplosjonen i 1986. Den japanske aksjeindeksen Topix falt så mye som 23 prosent i dagene etter ulykken og endte kvartalet ned 3,3 prosent. Før ulykken var den opp 3,6 prosent i kvartalet.

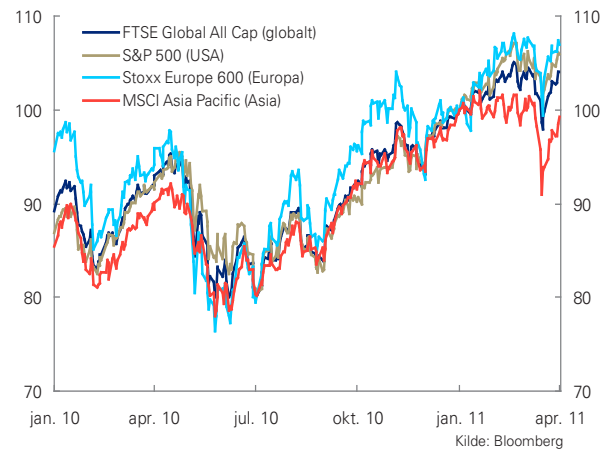
Omtrent 5 prosent av fondets aksjeinvesteringer var i Japan ved utgangen av første kvartal. Målt i lokal valuta fikk disse investeringene en avkastning på -2,8 prosent i kvartalet, ledet an av kursfall i Tokyo Electric Power Co. (Tepco), som eier Fukushima Daiichi, banken Mitsubishi UFJ Financial og Canon.

Fondets største verdifall i et enkeltsekskap, målt i kroner, var i Tepco i første kvartal. Deretter fulgte Novartis, en sveitsisk legemiddelprodusent, og Nestlé. Enkeltinvesteringen som ga høyest avkastning, var i Exxon, fulgt av naturgassprodusentene BG Group og Gazprom.

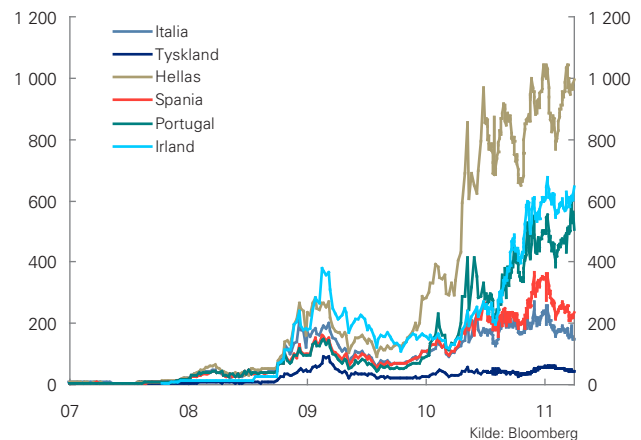
Globalt hentet børsnoterte selskaper inn omtrent 165 milliarder dollar gjennom salg av nye og eksisterende aksjer i første kvartal, ifølge data fra Dealogic. De tre største aksjesalgene fondet deltok i som kjøper, var i det amerikanske forsikringssekskapet MetLife, den japanske banken Resona Holdings og HCA Holdings, en sykehuseier i USA.

Fondet var investert i 8 697 børsnoterte selskaper ved utgangen av kvartalet, opp fra 8 496 selskaper tre måneder tidligere.

Figur 2-4 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder, målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Figur 2-5 Utviklingen i premier for kredittforsikring, statsgjeld. Basispunkter



Tabell 2-3 Historiske nøkkeltall per 31. mars 2011. Annualiserte tall målt i internasjonal valuta

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 1.1.1998
Fondets avkastning (prosent)	7,72	4,53	3,48	4,68	5,10
Referanseindeksenenes samlede avkastning (prosent)	6,79	4,13	3,48	4,39	4,77
Fondets meravkastning (prosentpoeng)	0,93	0,40	-0,01	0,29	0,33
Standardavvik (prosent)	8,55	13,07	10,49	8,24	7,71
Faktisk relativ volatilitet (prosentpoeng)	0,32	1,47	1,22	0,89	0,81
Informasjonsrate (IR)*	2,88	0,27	-0,00	0,32	0,40
Fondets brutto årlige avkastning (prosent)	7,72	4,53	3,48	4,68	5,10
Årlig prisvekst (prosent)	2,75	1,86	2,22	2,07	1,90
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,10	0,13	0,12	0,11	0,10
Årlig netto realavkastning (prosent)	4,74	2,48	1,11	2,45	3,03

* IR er et mål på risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastningen og den faktiske relative volatiliteten som fondet har hatt. IR viser hvor mye meravkastning man har fått igjen for hver risikoenhhet.

Prisfall på statsobligasjoner

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 0,7 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta, ettersom stigende priser på selskapsobligasjoner, pantsikrede obligasjoner og realrenteobligasjoner veide opp for kursfall på statsobligasjoner.

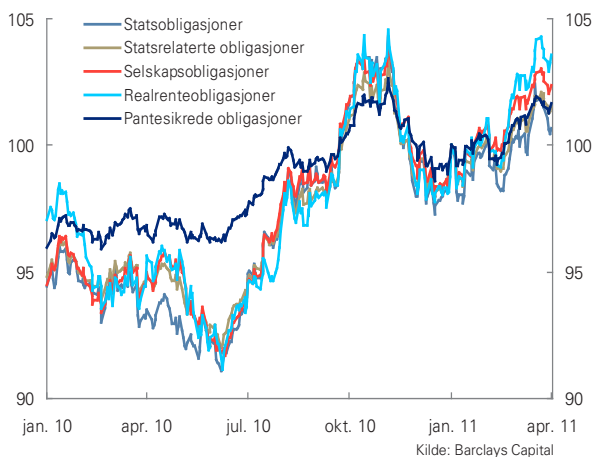
Usikkerhet rundt statsfinansene i enkelte europeiske land og forventninger om rentehevinger fra den europeiske og den britiske sentralbanken bidro i første kvartal til høyere renter og lavere priser på statsobligasjoner i Europa. Prisfallet var størst i Portugal, Irland og Hellas på grunn av økende usikkerhet rundt landenes evne til å betjene sin gjeld.

Renten en investor krever for å låne ut penger gjennom en obligasjon, vil normalt stige når den antatte faren for mislighold øker. Renten på tiårige portugisiske

statsobligasjoner steg til 8,4 prosent ved utgangen av første kvartal fra 6,6 prosent ved inngangen til kvartalet, mens renten på tiårig irsk statsgjeld økte til 10,2 prosent fra 9,1 prosent. Renten på antatt sikrere statsgjeld fra Tyskland, Storbritannia og USA gikk også opp på grunn av spekulasjoner om at sentralbankene ville heve styringsrentene for å motvirke inflasjon.

Fondets beholdning av statsobligasjoner fikk en avkastning på null i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Avkastningen på eurodenominerte statsobligasjoner var på -1,1 prosent, målt i lokal valuta, mens avkastningen på britisk, amerikansk og japansk statsgjeld var på henholdsvis -0,9 prosent, -0,1 prosent og -0,5 prosent, målt i sine respektive valutaer. Statsobligasjoner sto for 41 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet.

Figur 2-6 Sektorvis kursutvikling for obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2010 = 100



Kilde: Barclays Capital

Tabell 2-4 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i første kvartal 2011. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av rente-beholdningens markedsverdi
Statsobligasjoner	0,01	41,63
Statsrelaterte obligasjoner	0,55	11,87
Selskapsobligasjoner	1,42	15,85
Pantsikrede obligasjoner	2,20	22,70
Realrenteobligasjoner	-0,23	7,93

Tabell 2-5 Rentebeholdningen per 31. mars 2011 fordelt etter kredittvurdering*. Prosent av beholdningen

	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Totalt
Statsobligasjoner	30,62	9,23	0,43	1,05	0,30	41,63
Statsrelaterte obligasjoner	7,74	3,12	0,44	0,47	0,11	11,87
Realrenteobligasjoner	4,96	2,93	0,00	0,00	0,05	7,93
Selskapsobligasjoner	0,42	3,53	6,24	5,33	0,33	15,85
Pantsikrede obligasjoner	17,51	3,62	0,17	0,36	1,07	22,70
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	61,24	22,42	7,29	7,20	1,86	100,00

* Basert på kredittvurdering fra minst ett av kredittvurderingsbyråene Moody's, Standard & Poor's og Fitch.

Oppgang for pantesikrede obligasjoner

Den økte usikkerheten rundt enkelte europeiske lands statsfinanser bidro i første kvartal til mer interesse blant investorene for pantesikrede obligasjoner. Utstedelsen av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett, som er bankobligasjoner med sikkerhet i hovedsakelig boliglån, var på 81 milliarder euro i første kvartal 2011, mot 37 milliarder euro i fjerde kvartal 2010. Utstedelser av tradisjonell usikret bankgjeld falt i første kvartal.

Fondets beholdning av pantesikrede obligasjoner fikk en avkastning på 2,2 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Obligasjonene sto for 23 prosent av fondets renteinvesteringer og besto for det meste av europeiske obligasjoner med fortrinnsrett og amerikanske boliglånobligasjoner.

Beholdningen av realrenteobligasjoner, som skal beskytte investorer mot inflasjon, steg i pris i første kvartal på grunn av økt inflasjon i Europa og USA, samt forventninger om ytterligere prisvekst. Avkastningen på fondets eurodenominerte realrenteobligasjoner var på 1,4 prosent i første kvartal, målt i euro. Avkastningen på amerikanske og japanske realrenteobligasjoner var på henholdsvis 2,1 prosent

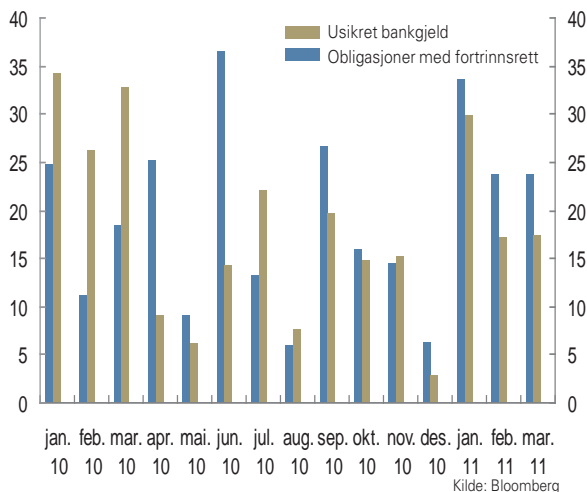
og 0,5 prosent, målt i lokale valutaer. Målt i internasjonal valuta var den samlede avkastningen på realrenteobligasjoner -0,2 prosent i kvartalet.

Selskapsobligasjoner utgjorde 16 prosent av rentebeholdningen og fikk en avkastning på 1,4 prosent i første kvartal, målt i internasjonal valuta. Gode inntjeningsstall fra selskaper og få konkurser bidro til økt etterspørsel etter slike obligasjoner. Globalt ble det utstedt omtrent 1 000 milliarder dollar i ny selskapsgjeld i første kvartal 2011, mot om lag 700 milliarder dollar i fjerde kvartal 2010, ifølge data fra Bloomberg. Banksektoren ledet an med 572 milliarder dollar i utstedelser.

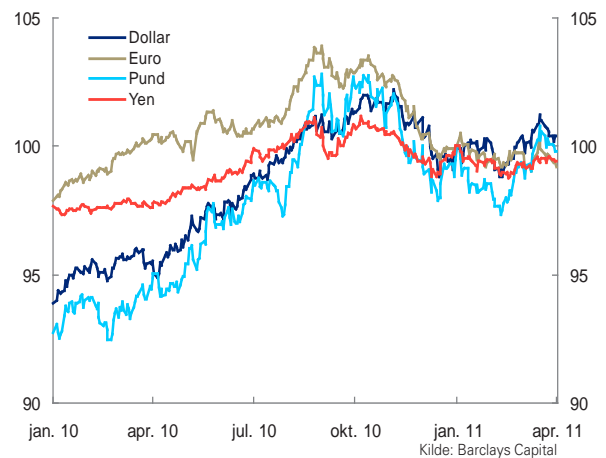
Fondets tre største deltagelser i utstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i de spanske bankene Banco Bilbao Vizcaya Argentaria og Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, i tillegg til britiske Nationwide Building Society. Alle var utstedelser av obligasjoner med fortrinnsrett.

Fondets obligasjonsbeholdning besto av 8 703 verdipapirer fra 1 603 utstedere ved utgangen av første kvartal, mot 8 659 verdipapirer fra 1 686 utstedere tre måneder tidligere.

Figur 2-7 Utstedelser av eurodenominerte obligasjoner med fortrinnsrett og usikret bankgjeld. Milliarder euro



Figur 2-8 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2010 = 100



Bedre avkastning enn markedet

Fondets avkastning sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner, som er utarbeidet av henholdsvis FTSE Group og Barclays Capital. Forskjellen betegnes som fondets meravkastning og utgjorde 0,27 prosentpoeng i første kvartal.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,13 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Like mye av meravkastningen kom fra internt forvaltede investeringer som fra eksternt forvaltede investeringer. Innenfor de ulike sektorene bidro investeringer i mobilkommunikasjonsselskaper og råvarebaserte selskaper, utenom olje- og gassprodusenter, særlig positivt. Til gjengjeld bidro investeringer i kraftselskaper og olje- og gassprodusenter generelt negativt. Blant de ulike landene bidro koreanske og kinesiske aksjer samlet sett mest positivt til meravkastningen, mens aksjer i USA og India ga de største negative bidragene.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,48 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i første kvartal. Mer enn 80 prosent av meravkastningen kom fra internt forvaltede investeringer, mens resten var fra eksternt forvaltede investeringer. Fondets plasseringer

i obligasjoner med fortrinnsrett og amerikanske pantsikrede obligasjoner bidro særlig positivt til resultatet.

Om lag 7,2 prosent av fondets midler var forvaltet av eksterne institusjoner ved utgangen av første kvartal, ned fra 9,2 prosent ved inngangen til kvartalet. Av dette var 206 milliarder kroner aksjeinvesteringer og 18 milliarder kroner renteinvesteringer.

Tabell 2-6. Bidraget fra forvaltningsområdene til fondets samlede meravkastning i første kvartal 2011. Prosentpoeng

	Eksternt forvaltning	Internt forvaltning	Totalt
Aksjeforvaltningen	0,04	0,04	0,08
Renteforvaltningen	0,03	0,16	0,19
Totalt	0,07	0,20	0,27

VIX-indeksen

VIX-indeksen angir forventede svingninger i aksjekursene i det amerikanske aksjemarkedet de neste 30 dagene. Svingningene beregnes av Chicago Board Options Exchange ut fra prisene på en rekke kjøps- og salgsoptjoner i aksjeindeksen S&P 500.

VIX-indeksen stiger når svingningene i aksjemarkedet forventes å øke. indeksen lå på 10–15 prosent før finansuroen startet sommeren 2007, og steg til rundt 80 prosent etter at kollapsen av Lehman Brothers utløste store kursfall og uro i de internasjonale aksjemarkedene høsten 2008. indeksen var på 17,7 prosent ved utgangen av første kvartal 2011.

iTraxx-indeksen

iTraxx-indeksen måler prisen på å forsikre posisjoner i det europeiske obligasjonsmarkedet. indeksen stiger typisk når investorenes tillit faller og behovet for sikring øker. Det finnes flere iTraxx-indeks. En av de mest brukte er iTraxx Europe, som består av 125 europeiske selskaper med en kredittvurdering på minst BBB- (høy kredittvurdering). indeksen viser den gjennomsnittlige likevektede kredittforsikringspremien for selskapene. Før uroen i finansmarkedene startet sommeren 2007, lå indeksen på rundt 0,3 prosent, mens den høsten 2008 hadde steget til 2,2 prosent. Ved utgangen av første kvartal 2011 var indeksen på 1 prosent.

Mindre svingninger ved kvartalslutt

Svingningene i aksje- og rentemarkedene økte i kortere perioder i første kvartal, drevet av usikkerheten rundt europeisk statsgjeld og bekymringer for de økonomiske konsekvensene av jordskjelvet i Japan, som er verdens tredje største økonomi. Ved utgangen av kvartalet var svingningene noe mindre enn ved starten av året.

VIX-indeksen, som måler forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet, steg fra 17,8 prosent ved inngangen av første kvartal til 29,4 prosent 16. mars, det høyeste nivået i kvartalet. Ved utgangen av kvartalet var indeksen på 17,7 prosent. Indeksen iTraxx Europe, som måler risikonivået i det europeiske rentemarkedet, gikk opp fra 1,05 prosent ved starten av kvartalet til 1,16 prosent 10. januar, før den falt til 1,02 prosent ved utgangen av kvartalet. Uroen i det europeiske rentemarkedet avtok noe etter at Tysklands kansler Angela Merkel 12. januar signaliserte at landet ville støtte tiltak for å hjelpe europeiske land med store gjeldsbyrder og støtte euroen.

Finansdepartementet har satt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene NBIM kan ha i forvaltningen av fondet. En viktig grense er uttrykt ved begrepet forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra avkastningen til referanseindeksene. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at fondets forventede relative volatilitet ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Den utgjorde 0,5 prosentpoeng ved utgangen av første kvartal, omtrent uendret fra inngangen til kvartalet.

Forventet absolutt volatilitet, uttrykt ved det statistiske målet standardavvik, bruker historisk prisutvikling for å anslå hvor store svingninger vi kan vente i fondets årlige avkastning. Ved utgangen av første kvartal var den forventede volatiliteten på 13,2 prosent, eller om lag 407 milliarder kroner, som var lite endret siden begynnelsen av kvartalet.

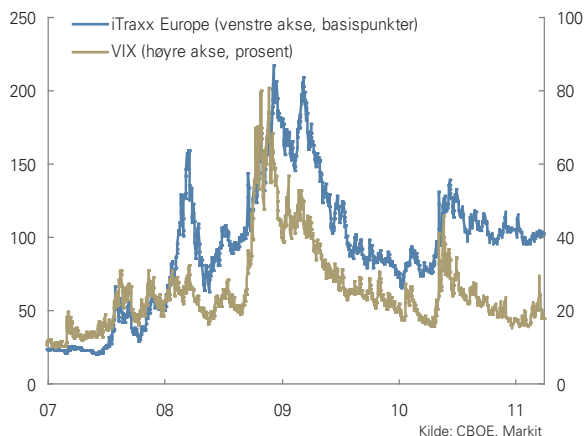
For mer informasjon om fondets investeringsrisiko, se note 7 i regnskapsrapporteringen.

Tabell 2-7 Nøkkeltall for risiko og eksponering per 31. mars 2011. Prosent og prosentpoeng

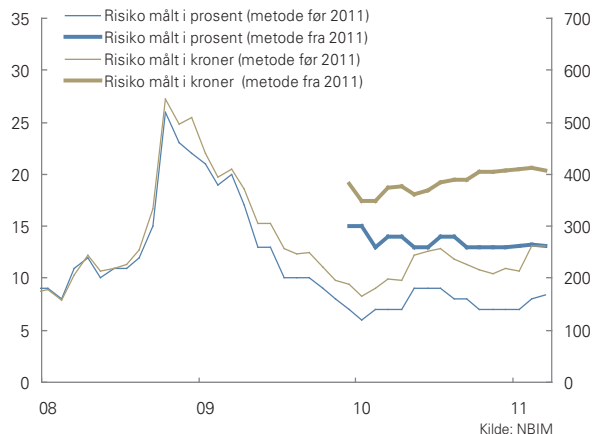
Risiko	Grenser	Faktisk
Grenser fastsatt av Finansdepartementet		
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet i fondets aksje- og rentebeholdninger	0,5
Kredittrisiko	3% av rentebeholdningen kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB	1,9
Aktivafordeling	Aksjer 50–70% av fondets markedsverdi*	61,3
	Eiendom 0–5% av fondets markedsverdi	0,1
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,8
Grenser fastsatt av hovedstyret i Norges Bank		
Kredittrisiko	En enkelt utsteder av obligasjoner med lavere kredittvurdering enn kategori BBB kan maksimalt utgjøre 1% av rentebeholdningen	0,4
Aktivafordeling	Aksjer 50–70% av fondets markedsverdi*	61,5
	Obligasjoner 30–50% av fondets markedsverdi	40,2
	Eiendom 0–7,5% av fondets markedsverdi	0,1
Sammenfall mellom faktiske investeringer og referanseindeksen	Aksjer minimum 60%	81,7
	Obligasjonsutstedere minimum 60%	77,4
Likviditetskrav	Minst 10% av aksje- og rentebeholdningen i statsobligasjoner utstedt av USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Italia, Nederland og Japan	13,3
Belåning	Maksimalt 5% av aksje- og rentebeholdningen	1,6
Verdipapirlån	Maksimalt 35% av aksje- og rentebeholdningen	16,3
Utstedelse av opsjoner	Maksimalt 2,5% av aksje- og rentebeholdningen	0,5
Innlån av verdipapirer gjennom låneprogrammer	Maksimalt 5% av aksje- og rentebeholdningen	0,0
Investering i ett enkelt aksjeselskap	Maksimalt 1% av aksje- og rentebeholdningen	0,7
Midler forvaltet av en enkelt ekstern forvaltningsorganisasjon	Maksimalt 1% av aksje- og rentebeholdningen	0,7
Motpartsrisiko	Maksimalt 0,75% av fondets markedsverdi for en enkelt motpart	0,1

*Grensen for aktivafordeling fastsatt av Finansdepartementet beregnes ut fra markedsverdien av alle verdipapirer i aksjebeholdningen ved utgangen av kvartalet. Grensen fastsatt av hovedstyret har samme grunnlag, unntatt for derivater, der den fulle underliggende verdien benyttes. Derfor er tallet for faktisk aksjeandel noe avvikende.

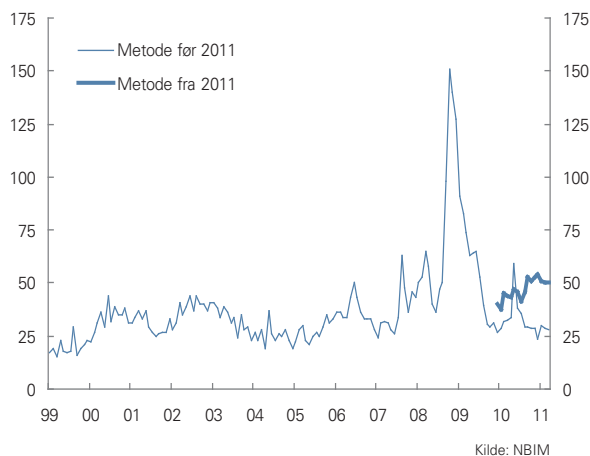
Figur 2-9 Forventet risiko i aksjemarkedet (VIX-indeksen) og i rentemarkedet (iTraxx-indeksen)



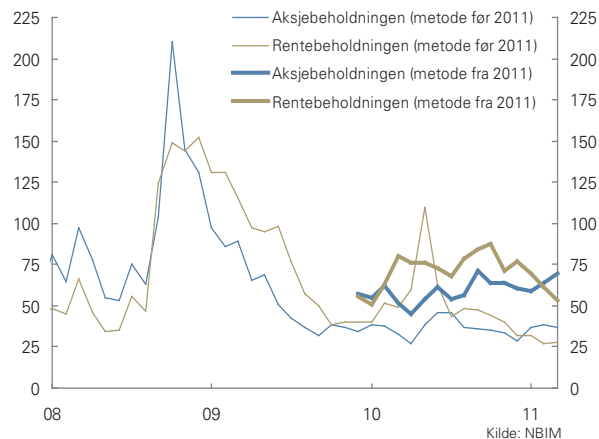
Figur 2-10 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Figur 2-11 Forventet relativ volatilitet for fondet. Basispunkter



Figur 2-12 Forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer. Basispunkter



Beregning av forventet volatilitet

Forventede svingninger i fondets verdier måles ved hjelp av det statistiske måltallet forventet volatilitet. Fra 1. januar 2011 er beregningsmetoden for forventet volatilitet endret slik at den er bedre tilpasset fondets langsiktige investeringsperspektiv.

Frem til utgangen av 2010 var forventet volatilitet beregnet med utgangspunkt i daglige historiske prisobservasjoner i aksje- og rentemarkedene, der observasjonene de seneste dagene ble tillagt større vekt enn observasjonene lenger tilbake i tid. Det førte til at kortsiktige endringer i markeds-

forholdene raskt og sterkt slo ut på fondets forventede volatilitet. Den nye metoden beregner volatiliteten basert på ukentlige priser og med tre års prishistorikk, slik at følsomheten for generell markedsuro blir mindre. På denne måten vil endringer i forventet relativ volatilitet i større grad være et resultat av endringer i fondets investeringer og i mindre grad være et resultat av om markedene generelt er inne i en periode med store eller små avkastningsvariasjoner. NBIM vil i en periode rapportere om fondets forventede relative volatilitet og forventede absolutte volatilitet ved bruk av begge metodene.



Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse

NBIM søker å fremme ansvarlige investeringer i forvaltningen for å sikre god avkastning over tid, i tråd med de etiske verdiene til fondets eiere. En god langsiktig avkastning er avhengig av bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og sosial forstand i landene og selskapene fondet investeres i. Som en langsiktig investor i omtrent 8 700 selskaper arbeider vi for å utvikle gode standarder for selskapsstyring. Vi søker også å påvirke selskaper til å ta ansvar for å forbedre sosiale og miljømessige forhold som kan ha negativ virkning på deres virksomheter, og følgelig for fondets investeringer.

Blant annet analyserer vi de miljømessige og samfunnsmessige risikoene som finnes i selskapene og markedene fondet investeres i. Vi har utarbeidet forventningsdokumenter som beskriver hvordan vi mener selskapene bør håndtere disse risikoene. Basert på offentlig tilgjengelig informasjon fra selskapene evaluerer vi årlig i hvilken grad selskapene innfrir våre forventninger, og publiserer resultatene i statusrapporter. Slike analyser kan avdekke forhold som NBIM vil søke å endre gjennom dialog med ledelsen i et selskap eller stemmegivning på aksjonærmøter.

I første kvartal 2011 analyserte vi i hvilken grad selskaper i 2010 håndterte risiko knyttet til barns rettigheter, klimaendringer og vannressurser, tre satsingsområder innen NBIMs eierskapsutøvelse. Vi evaluerte for tredje år på rad selskaper i sektorer som er spesielt utsatt for risiko knyttet

til barns rettigheter og barnearbeid. Analysen omfattet 527 selskaper i sektorene frø, kakao, tekstil, stål, gruvedrift, leketøy og teknologiprodukter. Resultatene viste at det var store forskjeller i hvordan de ulike sektorene rapporterte om risiko knyttet til barns rettigheter og barnearbeid.

Vi evaluerte for andre år på rad selskaper som er spesielt utsatt for risiko knyttet til klimaendringer. Analysen dekket 499 selskaper i sektorene industrielle råvarer, bygg og anlegg, kjemikalier, transport, kraftproduksjon og olje og gass. Det var lite i analysen som tilsa en generell bedring i selskapenes håndtering og rapportering om slik risiko siden den første evalueringen i 2009. Kraftsektoren hadde flest selskaper som rapporterte om klimaendrisingsrisikoer, med 60 prosent av bedriftene i sektoren, fulgt av olje og gass og bygg og anlegg. Sektorene transport og industrielle råvarer hadde færrest selskaper som rapporterte om slik risiko, med henholdsvis 15 prosent og 18 prosent av foretakene.

Vi så for første gang på selskaper som er særlig utsatt for vannrelatert risiko. Analysen omfattet 432 selskaper i sektorene gruvedrift, elektrisitets- og gassforsyning, vannverk, legemidler, nærings- og nytelsesmidler, samt skogbruk og papirindustri. Resultatene viste at 182 selskaper offentliggjorde strategier for vannforvaltning i 2010, hovedsakelig i sin egen virksomhet. Kun 50 selskaper rapporterte om vannrelatert risiko i sine forsyningskjeder.



Operasjonell risikostyring og internkontroll

Vi bruker virkemidler som dialog med selskaper og stemmegivning på generalforsamlinger for å fremme våre interesser som en langsiktig investor. I første kvartal stemte vi på 1 504 aksjonærmøter, og vår avdeling for eierskapsutøvelse hadde omtrent 75 dialoger med selskaper om sosiale, miljømessige og selskapsstyringsforhold som kan påvirke deres virksomheter. Analytikere som jobber innen fondets eierskapsutøvelse og forvaltere i NBIM deler på informasjon fra analyser og møter med selskaper for å øke kunnskapen rundt fondets investeringer og fremme ansvarlige investeringer i forvaltningen.

Vi arbeidet også i første kvartal med dokumenter som skal beskrive våre forventninger til hvordan selskaper, investorer og andre markedsaktører bør opptre for å sikre likebehandling av aksjonærer, holde selskapets styre ansvarlig og bidra til velfungerende markeder, tre satsingsområder innen eierskapsutøvelsen. Dokumentet om likebehandling av aksjonærer vil blant annet vektlegge behovet for å behandle aksjonærer likt, mens dokumentet om aksjonærenes rett til innflytelse og styrets ansvar overfor aksjonærene vil forklare hvordan NBIM holder styret ansvarlig for selskapets resultater. Dokumentet om våre forventninger til hvordan legitime og effektive markeder bør fungere, vil blant annet se på selskapers åpenhet og rapportering.

NBIM arbeider kontinuerlig for å identifisere og redusere operasjonell risiko som kan føre til finansielle tap eller tap av omdømme. Vi iverksetter tiltak for å redusere risikonivået når det er utenfor rammene som er fastsatt av Norges Banks hovedstyre. Risikoreducerende tiltak og intern kontroll følges opp for å sikre et akseptabelt risikonivå.

Norges Banks hovedstyre har fastsatt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at uønskede hendelser samlet sett vil føre til 500 millioner kroner eller mer i tap eller gevinster. I første kvartal 2011 ble 71 uønskede hendelser registrert i NBIM. I sum fikk hendelsene en anslått finansiell konsekvens på 5,35 millioner kroner, hvorav 5,3 millioner kroner var tap og 48 000 kroner var gevinster.

Finansdepartementet har satt omfattende regler for fondets forvaltning. Ingen vesentlige brudd på disse retningslinjene ble oppdaget i første kvartal. Det ble heller ikke oppdaget brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning i første kvartal.

Regnskapsrapportering

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, ble vedtatt av hovedstyret 12. mai 2011. Denne, og utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, er gjengitt under.

Resultatregnskap

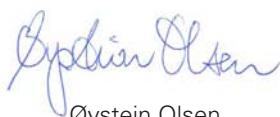
Tall i millioner kroner	Note	1. kv. 2011	1. kv 2010	Hittil i år 31.03.2011	Hittil i år 31.03.2010	2010
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta						
Renteinntekter innskudd i utenlandske banker		132	43	132	43	377
Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgsvtaler		181	64	181	64	350
Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler		55 950	76 621	55 950	76 621	207 070
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		1 628	27 981	1 628	27 981	60 316
- Finansielle derivater		945	-1 137	945	-1 137	-3 552
Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-244	-101	-244	-101	-574
Andre rentekostnader		-32	-43	-32	-43	-105
Andre kostnader		-51	10	-51	10	-9
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta		58 508	103 437	58 508	103 437	263 873
Gevinst/tap valuta		-72 608	179	-72 608	179	-8 498
Porteføljeresultat		-14 101	103 617	-14 101	103 617	255 375
Forvaltningsgodtgjøring	3	-613	-643	-613	-643	-2 959
Periodens resultat		-14 714	102 974	-14 714	102 974	252 416

Totalresultat

Tall i millioner kroner	Note	1. kv. 2011	1. kv 2010	Hittil i år 31.03.2011	Hittil i år 31.03.2010	2010
Periodens resultat		-14 714	102 974	-14 714	102 974	252 416
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet		0	-	0	-	-
Totalresultat		-14 714	102 974	-14 714	102 974	252 416

Balanse

Tall i millioner kroner	Note	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2010
EIENDELER				
FINANSIELLE EIENDELER				
Innskudd i utenlandske banker		10 779	6 303	5 960
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		308 187	255 501	183 716
Avgitt kontantsikkerhet		0	0	33
Uoppgjorte handler		36 897	4 864	21 462
Aksjer og andeler	4	1 690 696	1 733 378	1 544 878
Utlånte aksjer	4	219 659	162 483	186 794
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	4	1 030 063	1 038 793	916 032
Utlånte obligasjoner	4	218 683	215 090	199 003
Finansielle derivater	4	2 882	3 068	2 979
Andre finansielle eiendeler		15 924	1 358	7 666
Sum finansielle eiendeler	6,7	3 533 770	3 420 838	3 068 524
GJELD OG EIERS KAPITAL				
FINANSIELL GJELD				
Kortsiktig innlån		2 958	2 939	1 677
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		140 547	132 992	92 923
Mottatt kontantsikkerhet		191 175	172 309	163 219
Uoppgjorte handler		70 332	20 358	31 398
Finansielle derivater	4	8 198	9 372	8 842
Annen gjeld	4	18 745	5 447	7 468
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		613	2 959	643
Sum finansiell gjeld	6,7	432 568	346 377	306 170
Eiers kapital		3 101 202	3 074 461	2 762 354
Sum gjeld og eiers kapital		3 533 770	3 420 838	3 068 524



Øystein Olsen
Leder



Jan Fredrik Qvigstad
Nestleder



Brit K. Rugland



Liselott Kilaas



Asbjørn Rødseth



Ida Helliesen



Eirik Wærness

Endring i eiers kapital

Tall i millioner kroner	Note	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2011		2 504 711	569 750	0	3 074 461
Totalresultat		-	-14 714	0	-14 714
Tilførsel i perioden*		41 455	-	-	41 455
31. mars 2011		2 546 166	555 036	0	3 101 202
1. januar 2010		2 319 481	317 334	0	2 636 815
Totalresultat		-	102 974	0	102 974
Tilførsel i perioden		22 565	-	-	22 565
31. mars 2010		2 342 046	420 308	0	2 762 354

*Av tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 1. kvartal 2011, ble 3,0 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2010, mens 38,4 milliarder kroner gikk til porteføljens plasseringer.

Kontantstrømoppstilling

Tall i millioner kroner	Hittil i år 31.03.2011	Hittil i år 31.03.2010	2010
Operasjonelle aktiviteter			
Innbetaling av renter på innskudd i utenlandske banker	157	43	377
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler	-44 477	6 173	-57 392
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-18 148	-6 698	-70 201
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-9 660	-14 209	-180 835
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-333	-442	-1 433
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	8 159	6 275	41 257
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	13 789	12 556	45 752
Gebyrer mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	376	242	1 676
Utbetaling av renter ved låneopptak hos utenlandske banker	-106	-17	-209
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-391	-17 507	23 742
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	18 866	8 650	17 773
Innbetalinger/utbetalinger knyttet til andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld	8 694	-1 296	1 112
Utbetalinger andre kostnader	-46	-16	-29
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank	-	-	-3 228
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-23 119	-6 246	-181 640
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat*	27 705	12 241	185 230
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	27 705	12 241	185 230
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter pr 1. januar	3 363	-1 594	-1 594
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	4 585	5 995	3 590
Gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	-127	-118	1 367
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	7 822	4 283	3 363
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd utenlandske banker	10 779	5 960	6 303
Kortsiktig innlån	-2 958	-1 677	-2 939
Totalt	7 822	4 283	3 363

*Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i tabellen "Eiers kapital" er basert på opptjent tilførsel etter regnskapsprinsippet.

Note 1 Konvertering til internasjonale regnskapsstandarder (International Financial Reporting Standards – IFRS) og regnskapsprinsipper

1.1 Overgang til internasjonale regnskapsstandarder

1.1.1 Åpningsbalanse

Norges Bank vil fra 2011 rapportere investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, jf forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank § 1-2, 2. ledd, etter internasjonale regnskapsstandarder (International Financial Reporting Standards – IFRS) som godkjent av EU med åpningsbalanse pr 1. januar 2010. Det er ingen overgangseffekter i åpningsbalansen. Kvartalsrapporteringen omfatter kun investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, som del av Norges Banks regnskap, se pkt 1.2.1 nedenfor.

1.1.2 Overgang til IFRS

Overgangen til IFRS har ikke medført endringer i innregning, måling eller klassifikasjon av eiendeler og gjeld, eller endringer i resultatregnskapet etter IFRS for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland for sammenligningsperiodene i 2010. Tilsvarende er eiers kapital uendret i alle perioder. Det er i henhold til krav i IAS 1 Presentasjon av finansregnskap inkludert en egen oppstilling over Totalresultat som på rapporteringstidspunktet kun omfatter omregningsdifferanser som oppstår ved omregning av datterselskaper til norske kroner. Videre er det inkludert en egen oppstilling over Endring i eiers kapital i henhold til krav i IAS 1, slik at denne informasjonen er flyttet fra note til egen oppstilling i forbindelse med konverteringen. Endring i eiers kapital for året 2010 er vist nedenfor. Etter tidligere gjeldende regnskapsprinsipper var det ikke et krav å utarbeide kontantstrømpoppstilling for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Dette er utarbeidet i forbindelse med overgangen til IFRS med sammenligningstall for 2010.

Tabell 1.1 Endring i eiers kapital 2010

Tall i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper	Sum kronekonto
1. januar 2010	2 319 481	317 334	0	2 636 815
Totalresultat	-	252 416	0	252 416
Tilførsel i perioden	185 230	-	-	185 230
31. des 2010	2 504 711	569 750	0	3 074 461

1.2 Regnskapsprinsipper

Norges Bank utarbeider årsregnskap med regnskapsavslutning 31. desember som omfatter regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. I tillegg utarbeider Norges Bank kvartalsregnskap som kun omfatter regnskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september.

Et utdrag av regnskapsprinsippene til Norges Bank, som gjelder for regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, er gjengitt i denne publikasjonen.

1.2.1 Generelt

Statens pensjonsfond utland er i sin helhet investert utenfor Norge. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for forvaltningen. Statens pensjonsfond utland skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter.

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges Bank. Motverdien av kronekontoen utgjør en investeringsportefølje som forvaltes av Norges Bank i henhold til lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyret i

Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til bankens kapitalforvaltningsavdeling, Norges Bank Investment Management (NBIM).

Norges Bank har ikke eksponering for finansiell risiko innenfor forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Den oppnådde avkastningen ved forvaltningen blir i sin helhet henført til kronekontoen og påvirker derfor ikke Totalresultatet eller egenkapitalen i Norges Bank. Nettoverdi av investeringsporteføljen presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse. Saldo SPUs kronekonto presenteres tilsvarende som en forpliktelse til Finansdepartementet i den samme balansen.

Norges Bank er etter sentralbankloven pålagt å følge norsk regnskapslovgivning fra 1. januar 2011. Finansdepartementet har samtidig fastsatt en egen årsregnskapsforskrift for Norges Bank. Forskriften gjelder fra og med regnskapsåret 2011 og fastsetter at regnskapet til Norges Bank skal utarbeides i henhold til de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er godkjent av EU. Forskriften fastsetter at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS som godkjent av EU.

1.2.2 Grunnlag for utarbeidelse av delårsregnskapet

Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er gjort i henhold til internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) som godkjent av EU.

Delårsregnskapet til Norges Bank for første kvartal 2011, som kun består av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, er utarbeidet i henhold til IAS 34 *Delårsrapportering*. Alle sammenligningstall for 2010 er utarbeidet i henhold til IFRS. Se også note 30 i Norges Banks årsregnskap for 2010, som også er gjengitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2010.

Regnskapet er utarbeidet basert på historisk kost med unntak av en rekke finansielle instrumenter som vurderes til virkelig verdi.

1.2.3 Valuta

Norges Banks funksjonelle valuta er norske kroner. Transaksjoner i utenlandsk valuta regnskapsføres til valutakursen på transaksjonstidspunktet. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. Regnskapet presenteres også i norske kroner.

I resultatregnskapet er valutaelementet knyttet til realiserte og urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld skilt ut og presentert på egen linje. Periodens valutakursregulering estimeres basert på opprinnelig kostpris i valuta og endring i valutakurser mellom kjøpstidspunktet, eller forrige balansedag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder, og balansedagen. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

Utenlandske datterselskaper som inngår i investeringsporteføljens regnskapsrapportering og som har en annen funksjonell valuta enn Norges Bank er omregnet til norske kroner ved at resultatregnskapet er omregnet til gjennomsnittskurs for perioden og ved at balansen er omregnet til kurs ved rapporteringsperiodens slutt. Eventuelle omregningsdifferanser er inkludert i Totalresultatet presentert som Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet.

Se også note 2 om Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

1.2.4 Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er satt opp i henhold til IAS 7 *Kontantstrømoppstilling* etter den direkte metode, hvor vesentlige kategorier kontantinnbetalinger og –utbetalinger er vist separat. Spesifikke kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist på netto basis hvor dette er hensiktsmessig. Alle investeringsaktiviteter presenteres som operasjonelle aktiviteter. Det samme gjelder forvaltningsgodtgjøringen for Statens pensjonsfond utland som belastes investeringsporteføljen, og betales av Finansdepartementet til Norges Bank. Kontantoverføringer inn til Statens

pensjonfond utlands kronekonto, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter. Investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland har således ingen investeringsaktiviteter etter IAS 7.

Kontanter og kontantekvivalenter omfatter Innskudd i utenlandske banker og Kortsiktig innlån.

1.2.5 Inntekter og kostnader

Renteinntekter fra innskudd i utenlandske banker, utlån knyttet til gjensalgsvtaler og investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, inntektsføres etterhvert som rentene opptjenes og resultatføres mot sine respektive linjer i resultatregnskapet.

Utbytte fra aksjeinvesteringer inntektsføres på det tidspunkt utbytte er formelt vedtatt av generalforsamlingen eller tilsvarende beslutningsorgan. Utbytte inngår i linjen Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler.

Inntekter fra utlån av verdipapirer beregnes som en netto inntekt bestående av utlånsgebyr, kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, avkastning fra reinvesteringer og utlånsagentens honorar knyttet til gjennomføring av transaksjonen. Nettoinntekten beregnes og regnskapsføres mot henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, avhengig av type verdipapir som er utlånt.

Rentekostnader beregnes og kostnadsføres løpende i resultatregnskapet mot henholdsvis Rentekostnader innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler og Andre rentekostnader.

Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til den gjennomførte transaksjonen. For investeringer i aksjer og rentepapirer omfatter dette normalt kurtasje og stempelavgift. Kurtasje inkluderer kommisjon betalt for å dekke analysetjenester gjennom CSA-avtaler. For investeringer innenfor aktivaklassen eiendom vil det typisk også påløpe utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsettere mv, som også anses som direkte transaksjonskostnader. Transaksjonskostnadene resultatføres etter hvert som de påløper mot henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, avhengig av type verdipapir som er investert i, eller mot Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap eiendomsinvesteringer. For finansielle instrumenter som etter første gangs innregning regnskapsføres til amortisert kost, balanseføres eventuelle direkte henførbare transaksjonskostnader som en del av instrumentets kostpris.

Forvaltningsgodtgjøring består av Finansdepartementets godtgjøring av Norges Banks kostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som belastes resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland som en kostnad, og fremkommer som en inntekt i Norges Banks resultatregnskap. Driftskostnadene dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring periodiseres løpende gjennom regnskapsåret, men blir først gjort opp i påfølgende år.

1.2.6 Skatt

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge. I enkelte markeder i utlandet må Norges Bank betale skatt, i form av kildeskatt på utbytte eller renteinntekter, eller dokumentavgift ved kjøp av eiendom.

1.2.7 Klassifikasjon og presentasjon av finansielle instrumenter

Ved første gangs innregning blir alle finansielle eiendeler klassifisert i en av følgende kategorier avhengig av typen instrument og formålet med investeringen:

- Finansielle eiendeler holdt for handelsformål
- Finansielle eiendeler øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Finansielle eiendeler klassifisert som utlån og fordringer, målt til amortisert kost
- Finansielle eiendeler klassifisert som holde til forfall, målt til amortisert kost

Ved første gangs innregning blir finansielle forpliktelser klassifisert i en av følgende kategorier:

- Finansielle forpliktelser holdt for handelsformål
- Finansielle forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Andre finansielle forpliktelser, målt til amortisert kost

Norges Bank benytter ikke sikringsbokføring, og ingen finansielle instrumenter er derfor utpekt som sikringsinstrumenter.

Finansielle eiendeler eller forpliktelser holdt for handelsformål

Alle posisjoner i finansielle derivater klassifiseres i kategorien finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål. Andre eiendeler og forpliktelser klassifiseres som holdt for handelsformål dersom de i hovedsak er anskaffet eller pådratt med kortsiktig salg eller gjenkjøp som formål eller ved første gangs innregning er en del av en portefølje som styres samlet og hvor det er godtgjort at det foreligger et faktisk mønster for kortsiktig realisering av overskudd. Ingen av investeringene i aksjer og obligasjoner er på rapporteringstidspunktet klassifisert som holdt for handelsformål.

Finansielle eiendeler og forpliktelser øremerket til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)

Finansielle instrumenter klassifiseres i denne kategorien dersom følgende kriterium er oppfylt: De finansielle instrumentene er del av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en dokumentert risikostyrings- eller investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en virkelig verdi forretningsmodell for porteføljen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

Alle porteføljer av aksjer og obligasjoner i forvaltningen er på rapporteringstidspunktet klassifisert innen denne kategorien. Positive beholdninger i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter, og obligasjoner og andre rentebærende instrumenter, er presentert på egne linjer i balansen. Netto shortposisjoner i tilsvarende instrumenter er presentert som Annen gjeld.

Utlån og fordringer og andre finansielle forpliktelser, målt til amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som ikke er holdt for handelsformål og som ikke er bestemt målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, og som ikke er notert i aktive markeder, klassifiseres som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser.

Kortsiktige finansielle eiendeler og forpliktelser som posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgavtaler og innskudd/gjeld i penge markedet samt kontantsikkerhet, klassifiseres som utlån og fordringer eller andre finansielle forpliktelser og måles til amortisert kost.

Investeringer som skal holdes til forfall

Porteføljer av investeringer i obligasjoner som er notert i aktive markeder og som er bestemt holdt til forfall klassifiseres innen denne kategorien og måles til amortisert kost. Ingen porteføljer av obligasjoner er klassifisert som holde til forfall på rapporteringstidspunktet.

Opptjente og påløpte renter

Opptjente og påløpte renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen.

1.2.8 Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler eller forpliktelser innregnes i balansen når Norges Bank blir part i instrumentets kontraktsmessige betingelser. Transaksjoner blir innregnet på handledato, i tilfeller hvor kjøp eller salg av instrumentet skjer til vilkår som innebærer oppgjør på normale markedsvilkår.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige rettene til kontantstrømmene utløper, eller når den finansielle eiendelen og det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap av eiendelen overføres. Ved fraregning tilordnes gjennomsnittlig anskaffelseskost.

Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt.

1.2.8.1 Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle instrumenter skjer ved at verdipapirer overføres fra Norges Bank til en innlåner mot at innlåner stiller sikkerhet i form av kontanter eller andre verdipapirer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Innlåner forplikter seg til å kompensere utlåner for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som tegningsrettigheter, utbytte med mer. I tillegg betaler innlåner gebyr. Innlåner har stemmerett på verdipapirer i låneperioden.

Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra Norges Banks balanse. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsregler for verdipapirer. Utlånte verdipapirer er presentert på egne linjer i balansen, Utlånte aksjer og Utlånte obligasjoner.

Mottatt sikkerhetsstillelse i form av kontanter innregnes i balansen med en tilhørende forpliktelse som måles til amortisert kost, Mottatt kontantsikkerhet. Sikkerhet i form av verdipapirer innregnes ikke da de ikke er reinvestert.

Reinvesteringer av kontantsikkerhet i form av gjensalgssavtaler og obligasjoner er innregnet i balansen og behandles på linje med andre investeringer i tilsvarende instrumenter.

1.2.8.2 Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fraregnes ikke det overførte verdipapiret ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen. I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsprinsippene for investeringer i verdipapirer. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd og med en tilsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse som måles til amortisert kost, Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgssavtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i balansen fordi det ikke er reinvestert. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes fra balansen, og en tilsvarende fordring på å få tilbake kontantbeløpet innregnes i balansen og måles til amortisert kost, Utlån knyttet til gjensalgssavtaler.

Inntekter og kostnader knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler er presentert på egne linjer i resultatregnskapet, Renteinntekter utlån knyttet til gjensalgssavtaler og Rentekostnad innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler.

1.2.9 Måling

Første gangs innregning

Finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert i kategorier med etterfølgende måling til virkelig verdi med verdiendring over resultat, innregnes til virkelig verdi på handledato. Virkelig verdi vil normalt være transaksjonsprisen med mindre en annen verdi kan begrunnes ut fra observerbare markedstransaksjoner.

Finansielle eiendeler og forpliktelser som måles til amortisert kost etter første gangs innregning, innregnes til virkelig verdi med tillegg for direkte henførbare transaksjonskostnader på handledato. Transaksjonskostnader er nærmere beskrevet ovenfor i pkt 1.2.5.

Etterfølgende måling – virkelig verdi

Alle aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater klassifisert som finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål eller øremerket til virkelig verdi over resultatet måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene etter første gangs innregning. Gevinster og tap fra endringer i virkelig verdi resultatføres i perioden de oppstår. Virkelig verdi er det beløpet en eiendel kan omsettes for, eller en forpliktelse gjøres opp med, i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter.

For verdipapirer som omsettes i et aktivt marked, settes virkelig verdi til notert kurs fra børs, prisleverandør eller megler.

For verdipapirer som ikke omsettes i et aktivt marked, benyttes verdsettingsmetoder for å estimere virkelig verdi. Verdsettingsmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrømsberegning og opsjonspringsmodeller. Dersom det er en verdsettingsmetode som er i vanlig bruk av deltakerne i markedet for å prissette instrumentet, og denne teknikken har vist seg å gi pålitelige estimater av priser oppnådd i faktiske markedstransaksjoner, benyttes denne teknikken. Det benyttes markedsinformasjon i verdsettingsmetodene så langt som mulig. For ytterligere informasjon om verdsettelsesmetoder se SPU note 11 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter i Norges Banks årsregnskap for 2010 eller tilsvarende note i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2010.

Endringer i virkelig verdi regnskapsføres i resultatregnskapet på resultatlinjen som representerer den aktuelle investeringen, henholdsvis Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler, Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende papirer og Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle derivater.

Etterfølgende måling – amortisert kost

Finansielle eiendeler og forpliktelser som er klassifisert som utlån og fordringer, investeringer som holdes til forfall eller andre finansielle forpliktelser, måles etter første gangs innregning til amortisert kost, og den effektive renten resultatføres. Effektiv rente fastsettes som den renten som neddiskonterer kontraktsfestede kontantstrømmer innenfor forventet løpetid til innregnet beløp. Kontantstrømmene inkluderer direkte transaksjonskostnader.

1.2.10 Motregning

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen bare dersom Norges Bank har en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag.

Finansielle derivater motregnes ikke da kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi presenteres som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi presenteres som gjeld.

1.2.11 Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttet virksomhet

Investeringer i felleskontrollert virksomhet er investeringer hvor Norges Bank har kontraktsfestet felles kontroll over en virksomhet sammen med en eller flere andre parter. Tilknyttet virksomhet er investeringer hvor Norges Bank har betydelig, men ikke bestemmende eller felles kontroll. Normalt vil dette gjelde investeringer hvor man eier mellom 20 prosent og 50 prosent av en virksomhet.

For investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland vil Norges Bank benytte seg av valgmuligheten som risikokapitalorganisasjoner, investeringsfond, aksjefond og lignende foretak har til å regnskapsføre investeringer i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper til virkelig verdi. Ved første gangs innregning blir slike investeringer øremerket til virkelig verdi over resultatet. Se beskrivelse av måling ovenfor. Endringer i virkelig verdi resultatføres.

På rapporteringstidspunktet har Norges Bank ingen investeringer i felleskontrollerte virksomheter eller tilknyttet virksomhet.

1.2.12 Konsolidering av datterselskaper

Det utarbeides konsernregnskap for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, dersom Norges Bank etablerer datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen, enten i form av heleide holdingselskaper eller i form av deleide selskaper hvor Norges Bank har kontroll. Når det utarbeides konsernregnskap for investeringsporteføljen, blir det ikke utarbeidet selskapsregnskap for investeringsporteføljen uten datterselskaper i henhold til årsregnskapsforskrift for Norges Bank § 3-4, 1. ledd, siste setning.

Datterselskaper, som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, utelates samtidig fra konsolideringen i årsregnskapet til Norges Bank i henhold til årsregnskapsforskrift for Norges Bank § 2-3, 4. ledd.

Regnskapsprinsippene anvendes konsistent ved innarbeiding av eierinteresser i datterselskaper. Ved utarbeidelse av konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner, balanser og urealiserte gevinster og tap på transaksjoner mellom enheter i konsernet. Utover dette inkluderes alle poster i datterselskapet i investeringsporteføljens Totalresultat, Balanse og Kontanstrømoppstilling.

1.3 Standarder, endringer og fortolkninger som ikke får virkning for 2011

1.3.1 Vedtatte standarder og IFRS og IFRIC fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt

IFRS 9 *Finansielle instrumenter*

IFRS 9 erstatter klassifikasjons- og målereglene i IAS 39 *Finansielle instrumenter – innregning og måling* for finansielle instrumenter. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler som inneholder vanlige lånevilkår regnskapsføres til amortisert kost, med mindre en velger å føre dem til virkelig verdi, mens andre finansielle eiendeler skal regnskapsføres til virkelig verdi. Klassifikasjons- og målereglene for finansielle forpliktelser i IAS 39 videreføres, med unntak for finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi med verdiendring over resultat (virkelig verdi opsjon), hvor verdiendringer knyttet til egen kredittisiko separeres ut og føres over andre inntekter og kostnader.

Alle porteføljer av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater har på konverteringstidspunktet en forretningsmodell som tilsier klassifisering som målt til virkelig verdi også innenfor IFRS 9. Det vurderes slik at dersom forretningsmodellen endres så mye at klassifisering som målt til amortisert kost inntreffer etter IFRS 9, så vil klassifisering innen kategoriene utlån og fordringer eller holde til forfall for finansielle eiendeler, eller andre forpliktelser målt til amortisert kost, inntreffe etter IAS 39 *Finansielle instrumenter: innregning og måling*.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 9 er satt til 1. januar 2013, men standarden er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende standarden fra og med 1. januar 2013. Implementering av IFRS 9 vurderes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen.

Endringer i IFRS 7 *Finansielle instrumenter – opplysninger*

Endringen vedrører notekrav i forbindelse med overføring av finansielle eiendeler som selskapet fortsatt har en involvering i. Endringene tar sikte på å gi brukerne et bedre bilde av eksponeringen til foretaket som overfører de finansielle eiendelene.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 7 er satt til 1. juli 2011, men standarden er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden fra og med 1. januar 2012. Det vurderes at endringen ikke vil få vesentlig effekt for regnskapsrapporteringen.

Endringer i IAS 12 *Inntektsskatt*

Endringen i IAS 12 innebærer at utsatt skatt på investeringseiendommer målt til virkelig verdi under IAS 40 *Investerings-eiendommer* i utgangspunktet skal fastsettes basert på en forventning om at eiendelen vil bli gjenvunnet ved salg (og ikke bruk). Forventningen kan gjendrives dersom to nærmere angitte kriterier er oppfylt. Endringen omfatter også en innarbeiding av SIC 21– *Inntektsskatt – gjenvinning av ikke-avskrivbare verdiregulerte eiendeler* som angir at utsatt skatt på ikke-avskrivbare eiendeler som måles i henhold til verdireguleringsmodellen i IAS 16 *Eiendom, anlegg og utstyr* alltid skal fastsettes basert på en forventning om at eiendelen vil bli gjenvunnet ved salg (og ikke bruk).

Ikrafttredelsestidspunktet for endringen i IAS 12 er satt til 1. januar 2012, men endringen er fortsatt ikke godkjent av EU. Norges Bank forventer å anvende den endrede standarden fra og med 1. januar 2012 med ingen vesentlige effekt på totalresultat eller virkelig verdier av investeringseiendommer på balanse.

Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i note 1, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene.

Vesentlige estimater

Under følger en oversikt over vesentlige estimater på rapporteringstidspunktet.

Virkelig verdi av verdipapirer og finansielle derivater som ikke handles og kvoteres i aktive markeder

En del av beholdningene innen investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland handles ikke i aktive markeder, det vil si at de er allokert til nivå 2 eller 3 prisingkategorier (se note 6). Dette gjelder først og fremst beholdninger i obligasjoner og ikke børsnoterte finansielle derivater, mens aksjer nesten utelukkende er allokert til nivå 1 (handles i aktive markeder). Nivå 2 og 3 beholdningene prises ved hjelp av modeller og den resulterende verdien defineres som et estimat. Resulterende verdier for beholdninger allokert til nivå 3, med vesentlig bruk av ikke observerbare data i modellene, er ansett å være spesielt usikre estimater. Generelt benyttes anerkjente og standard prisingmodeller. For ytterligere informasjon om prisingmodellene og kontrollmiljøet vises det til Note 30 SPU 11 i årsregnskapet til Norges Bank for 2010, som er gjengitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2010, samt avsnittet om måling i regnskapsprinsippene.

Gevinster/tap på verdipapirer før gevinst/tap valuta og Gevinst/tap valuta

I resultatregnskapet for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland presenteres gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) og gevinster og tap fra endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta) separat. Metoden for å allokere total gevinst/tap i norske kroner for en beholdning for en periode til et verdipapirelement og et valutaelement er et estimat på den måten at forskjellige metoder vil gi forskjellige utslag for allokeringen.

Valutaelement:

Metoden som er valgt og benyttet av Norges Bank er å beregne urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs basert på beholdningens kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Der som beholdningen er anskaffet i en tidligere periode vil gevinst/tap for tidligere perioder som allerede er resultatført trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap. Tilsvarende benyttes valutakurs på salgstidspunktet i stedet for balansedagens valutakurs, for realiserte gevinster og tap, og tidligere resultatført urealisert gevinst/tap for beholdningen reverseres i gjeldende periode.

Verdipapirelement:

Urealiserte gevinster og tap som skyldes endringer i verdipapirets kurs beregnes basert på endring i verdipapirets kurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen og balansedagens valutakurs, og gevinster og tap resultatført i tidligere perioder for beholdningen trekkes fra for å komme frem til periodens gevinst/tap fra endringer i verdipapirkurser. Realiserte gevinster og tap fra endringer i verdipapirkurser baseres på prisen beholdningen ble solgt til, i motsetningen til balansedagens kurs, og tidligere resultatførte urealiserte gevinster og tap reverseres.

Vesentlige skjønnsmessige vurderinger ved anvendelse av regnskapsprinsipper

Nedenfor beskrives de vurderingene foretatt av ledelsen knyttet til anvendelsen av regnskapsprinsippene som anses å ha størst innvirkning på beløpene som innregnes i finansregnskapet.

Valg av funksjonell valuta

Ledelsen i Norges Bank vurderer norske kroner å være bankens funksjonelle valuta siden denne valutaen er dominerende i forhold til bankens underliggende aktiviteter. Eiers kapital for Statens pensjonsfond utland i form av SPUs kronekonto er

denominert i norske kroner og en vesentlig andel av kostnadene relatert til forvaltningen av plasseringene, er i norske kroner. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at investeringsporteføljen også har norske kroner som funksjonell valuta. Bankens og investeringsporteføljens beløpsmessige avkastning måles og rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for investeringsporteføljen rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Funksjonell valuta for heleide datterselskaper opprettet som ledd i forvaltningen av eiendomsporteføljen innenfor Statens pensjonsfond utland vurderes normalt å være den lokale valutaen i det økonomiske område hvor selskapet har sin virksomhet. I tilfeller hvor det foreligger tvil om hva denne valutaen er eller hvor det ikke foreligger noen virksomhet i selskapet vil finansieringsvaluta og denominering av eventuelle inntekter og kostnader vurderes, samt at det vil vurderes om selskapet kun er en forlenging av Norges Bank inn i det lokale markedet.

Note 3 Forvaltningsgodtgjøring

Tabell 3.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring*

Tall i millioner kroner	1. kv. 2011	1. kv. 2010	Hittil i år 31.03.2011	Hittil i år 31.03.2010	2010			
			Prosent	Prosent		Prosent		
Andel lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	110	72	110	72	389	.		
IT, informasjons- og beslutningsstøttesystemer	69	66	69	66	223	.		
Faste honorarer til eksterne forvaltere	123	108	123	108	452	.		
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	48	185	48	185	986	.		
Kostnader til depot og oppgjør	109	85	109	85	382	.		
Utkontrakterte IT- og analysetjenester	82	57	82	57	213	.		
Konsulenter og juridiske tjenester	17	21	17	21	116	.		
Fordelte felleskostnader Norges Bank	32	33	32	33	115	.		
Øvrige kostnader	24	17	24	17	81	.		
Forvaltningsgodtgjøring	613	643	613	0,08	643	0,10	2 959	0,11
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	565	458	565	0,07	458	0,07	1 973	0,07

* Tabellen viser totale kostnader i Norges Bank som er godtgjort av Finansdepartementet som oppdragsgiver for forvaltningen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen av alle porteføljer og fordeles til den enkelte porteføljen ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivklassesammensetning.

Note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi

Tabell 4.1 Spesifikasjon av aksjer og andeler

Tall i millioner kroner	31.03.2011			31.12.2010		
	Virkelig verdi ekskl utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl utbytte	Virkelig verdi ekskl utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl utbytte
<i>Aksjer og andeler:</i>						
Børsnoterte aksjer og andeler	1 906 529	3 826	1 910 355	1 893 714	2 147	1 895 861
Sum aksjer og andeler	1 906 529	3 826	1 910 355	1 893 714	2 147	1 895 861
<i>Herav utlånte aksjer</i>			219 659			162 483

Tabell 4.2 Spesifikasjon av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Tall i millioner kroner, 31. mars 2011	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl opptjente renter
Statsobligasjoner	505 999	513 953	5 709	519 662
Statsrelaterte obligasjoner	143 390	146 028	2 144	148 173
Realrente obligasjoner	83 422	98 467	565	99 031
Selskapsobligasjoner	193 509	194 154	3 666	197 821
Verdipapiriserte obligasjoner	348 536	279 532	4 105	283 636
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer**	1 274 856	1 232 134	16 189	1 248 323
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				218 683

Tall i millioner kroner, 31. desember 2010	Nominell verdi*	Virkelig verdi ekskl opptjente renter	Opptjente renter	Virkelig verdi inkl opptjente renter
Statsobligasjoner	498 029	514 337	6 658	520 995
Statsrelaterte obligasjoner	141 691	146 322	2 453	148 775
Realrente obligasjoner	88 544	102 835	502	103 337
Selskapsobligasjoner	202 578	203 373	3 807	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	345 758	268 279	4 508	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 276 600	1 235 146	17 928	1 253 074
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>				215 090

* Nominell verdi er omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens valutakurs

** Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer på 1 248 323 millioner kroner i tabellen inkluderer gjeldspost på 423 millioner kroner, som er short posisjoner i obligasjoner. Shortsalg obligasjoner er presentert på linjen Annen gjeld i balansen.

Tabell 4.3 Spesifikasjon av finansielle derivater

Tall i millioner kroner	Virkelig verdi 31.03.2011			Virkelig verdi 31.12.2010		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	455	562	-107	402	316	86
Børsnoterte futureskontrakter	47	44	3	43	22	21
Bytteavtaler	1 757	6 800	-5 043	1 909	8 126	-6 217
Opsjoner	623	792	-169	714	908	-194
Sum finansielle derivater	2 882	8 198	-5 316	3 068	9 372	-6 304

Note 5 Eiendomsinvesteringer

1. april 2011 gjennomførte Norges Bank den første eiendomsinvesteringen for Statens pensjonsfond utland. Investeringen gir rettigheter til en 25 prosent andel av nettoinntekter fra eiendommer som ligger på eller i nærheten av Regent Street i London, Storbritannia. Denne eiendomsporteføljen forvaltes av The Crown Estate på vegne av Storbritannia, og The Crown Estate vil fortsette som forvalter. Den totale kjøpesummen er 473 millioner pund (4,2 milliarder kroner), som inkluderer transaksjonskostnader på 21 millioner pund (186 millioner kroner).

Investeringen vil bli regnskapsført som et finansielt instrument. Nettoinntekter vil bli regnskapsført som inntekt i resultatregnskapet når de er opptjent. Transaksjonskostnader kostnadsføres løpende. Midler allokert til eiendom i forberedelse til gjennomføringen av transaksjonen 1. april 2011, som beløper seg til 4,2 milliarder kroner, vises i balansen per 31. mars 2011 som Andre finansielle eiendeler.

Note 6 Måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter

Alle aksjer, obligasjoner og finansielle derivater har blitt inndelt i kategorier for vurdert prisusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare markedspriser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 har en prisfastsettelse som er basert på modeller med observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe prisusikkerhet i forhold til etableringen av virkelig verdi, men totalt sett er denne verdsettelsesrisikoen ansett å være begrenset. Beholdninger som ligger i nivå 3 er vurdert modellpriset med vesentlig bruk av ikke observerbare data, noe som innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Det er likevel verdt å merke seg at storparten av disse investeringene er priset av eksterne profesjonelle prisingsleverandører som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi, og hvor den totale verddivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 6.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert prisusikkerhet per 31. mars 2011, og 31. desember 2010.

Tabell 6.1 Spesifisering av investeringer på nivåer for prisusikkerhet

Tall i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2010
Aksjer	1 908 529	1 894 319	1 663	1 454	163	88	1 910 355	1 895 861
Sum obligasjoner	753 320	726 521	474 816	501 291	20 187	25 262	1 248 323	1 253 074
Statsobligasjoner	494 456	496 468	25 109	24 527	97	0	519 662	520 995
Statsrelaterte obligasjoner	79 399	72 362	68 646	76 149	128	264	148 173	148 775
Realrenteobligasjoner	97 130	75 182	1 901	28 155	0	0	99 031	103 337
Selskapsobligasjoner	1 016	1 389	195 693	204 077	1 112	1 714	197 821	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	81 319	81 120	183 467	168 383	18 850	23 284	283 636	272 787
Sum finansielle derivater	3	21	-5 319	-6 325	0	0	-5 316	-6 304
Eiendeler	47	43	2 835	3 025	0	0	2 882	3 068
Gjeld	-44	-22	-8 154	-9 350	0	0	-8 198	-9 372
Totalt	2 661 852	2 620 861	471 160	496 421	20 350	25 350	3 153 362	3 142 631

Verdsettelsesrisikoen er totalt sett vurdert å være noe redusert i løpet av første kvartal av 2011. Dette er grunnet redusert eksponering mot nivå 3 beholdninger gjennom kvartalet til 20,3 milliarder kroner per 31. mars 2011 mot 25,3 milliarder ved årsslutt 2010. Denne nedgangen kan i all hovedsak attribueres til nedslag av en del amerikanske verdipapiriserte obligasjoner. Den gjenværende nivå 3 eksponeringen er fremdeles hovedsakelig mot amerikanske verdipapiriserte obligasjoner hvorav 12,3 milliarder kroner ikke innehar garanti for tilbakebetaling av hovedstol fra en føderal kredittinstitusjon. Når det gjelder investeringer kategorisert i nivå 2 er disse vurdert å ha begrenset med verdsettelsesrisiko slik at endringer i eksponering her må være betydelige før de har en reell innvirkning på den totale vurderingen av prisusikkerhet. Realrenteobligasjoner for 26,2 milliarder kroner ble omklassifisert fra nivå 2 til nivå 1 i kvartalet etter at den observerte likviditeten og markedsaktiviteten tilsa at prisfastsettelsen var basert på observerbare markedspriser i et aktivt marked. Denne omklassifiseringen hadde imidlertid en marginal innvirkning på det overordnede verdsettelsesrisikobildet.

Resultatet av verdifastsettelsen basert på de ordinære priskildene i henhold til det etablerte prisingsleverandørhierarkiet per 31. mars 2011 anses å gi et riktig bilde av forventet markedsverdi i henhold til virkelig verdi prinsippet. Det var derfor ikke behov for regnskapsmessige prisusikkerhetsavsetninger i kvartalet.

Note 7 Risiko

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittspreader. Norges Bank måler risiko både i absolutt form, for den faktiske porteføljen, og den relative markedsrisikoen for plasseringer i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland.

Aktivaklasse per region

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser og regioner som vist i tabell 7.1.

Tabell 7.1 Fordeling per region og aktivaklasse

		Markedsverdi i prosent per region		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		31.03.2011	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2011	31.12.2010
Aksjer	Amerika og Afrika	36,0 %	36,1 %				
	Europa	49,0 %	48,2 %				
	Asia og Oseania	15,0 %	15,7 %				
Aksjer totalt				61,3 %	61,5 %	1 900 272	1 891 250
Obligasjoner	Amerika og Afrika	35,2 %	35,2 %				
	Europa	59,5 %	59,2 %				
	Asia and Oseania	5,3 %	5,6 %				
Obligasjoner totalt				38,6 %	38,5 %	1 197 376	1 186 170
Eiendom	Europa	100 %	0,0 %	0,1 %	N/A	4 167	-

Fra og med 1. kvartal 2011 er beregning av markedsverdi i tabellen over endret til å inkludere alle posisjoner i porteføljene, og ikke bare fysiske aksjer og obligasjoner. Sammenlignbare tall er omarbeidet.

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter risikomodellering for å kvantifisere den økonomiske risikoen knyttet til hele eller deler av en portefølje. Eksempler på risikomål som benyttes, er Value at Risk og tracking error. Tabell 7.2 og 7.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative/aktive risikoen.

Tabell 7.2 Porteføljerisiko i form av forventet standardavvik (i prosent)

Risikomål		Forventet volatilitet – langsiktig					Forventet volatilitet – responsiv				
		31.03.2011	Min 1. kv. 2011	Max 1. kv. 2011	Snitt 1. kv. 2011	31.12.2010	31.03.2011	Min 1. kv. 2011	Max 1. kv. 2011	Snitt 1. kv. 2011	31.12.2010
Portefølje	Standardavvik	13,2 %	12,9 %	13,4 %	13,2 %	13,2 %	8,5 %	6,7 %	9,0 %	7,7 %	7,2 %
Aksjer	Standardavvik	21,1 %	20,8 %	21,2 %	21,0 %	21,1 %	12,3 %	9,2 %	12,7 %	10,8 %	9,7 %
Obligasjoner	Standardavvik	12,2 %	12,1 %	12,3 %	12,2 %	12,3 %	7,7 %	6,9 %	8,1 %	7,4 %	8,3 %

Tabell 7.3 Aktiv risiko i form av forventet tracking error (i basispunkter)

Risikomål		Forventet volatilitet – langsiktig					Forventet volatilitet – responsiv				
		31.03.2011	Min 1. kv. 2011	Max 1. kv. 2011	Snitt 1. kv. 2011	31.12.2010	31.03.2011	Min 1. kv. 2011	Max 1. kv. 2011	Snitt 1. kv. 2011	31.12.2010
Portefølje	Tracking error	51	49	56	52	54	28	25	30	29	24
Aksjer	Tracking error	70	56	76	64	61	37	29	40	36	29
Obligasjoner	Tracking error	54	54	76	64	77	28	25	38	30	32

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon er forklart i SPU note 12 Risiko i Norges Banks årsregnskap for 2010, som også er gjengitt i NBIMs årsrapport for Statens pensjonsfond utland.

Markedsrisiko målt ved Value at Risk og tracking error er i hovedsak uendret ved slutten av 1. kvartal 2011 sett i forhold til inngangen til kvartalet, mens risiko gjennom kvartalet har variert noe. I den responsive modelleringen fremkommer det at porteføljens risiko har økt noe gjennom kvartalet, spesielt for aksjer og porteføljen totalt. Dette skyldes at volatiliteten i aksjemarkedene økte mot slutten av kvartalet i forbindelse med jordskjelvet i Japan og politisk uro i Nord-Afrika og Midt-Østen. Videre er det fremdeles usikkerhet i markedet for statsobligasjoner utstedt av enkelte europeiske stater.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko i obligasjonsporteføljen overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabell 7.4 viser porteføljens fordeling på kredittvurderingskategorier.

Tabell 7.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Tall i millioner kroner, 31.03.2011	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	382 301	115 223	5 337	13 046	3 755	519 662
Statsrelaterte obligasjoner	96 562	38 894	5 516	5 810	1 391	148 173
Realrenteobligasjoner	61 858	36 559	-	-	614	99 031
Selskapsobligasjoner	5 204	44 021	77 953	66 559	4 084	197 821
Verdipapiriserte obligasjoner	218 522	45 209	2 139	4 444	13 322	283 636
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	764 447	279 906	90 945	89 859	23 167	1 248 323

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Aaa	Aa	A	Baa	Høyere risiko	Total
Statsobligasjoner	390 840	109 658	6 989	9 106	4 402	520 995
Statsrelaterte obligasjoner	97 246	38 097	7 410	5 576	446	148 775
Realrenteobligasjoner	58 558	44 260	-	-	519	103 337
Selskapsobligasjoner	4 139	45 576	82 693	69 837	4 935	207 180
Verdipapiriserte obligasjoner	207 742	40 997	3 549	1 880	18 619	272 787
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	758 525	278 588	100 641	86 399	28 921	1 253 074

Reduksjonen i beholdninger allokert som "høyere risiko" skyldes hovedsakelig salg av verdipapirer som har en slik kredittvurdering.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser.

I tabell 7.5 er motpartseksposeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 7.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Tall i millioner kroner, 31.03.2011	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	7 056	6 393	-	-	6 393
Usikrede bankinnskudd	3 401	2 856	-	-	2 856
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-4 998	6 588	4 168	1 181	1 239
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-231	3 801	287	-	3 514
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-20 148	38 727	-	23 459	15 268
Totalt		58 365	4 455	24 640	29 269

Tall i millioner kroner, 31.12.2010	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd	2 796	2 708	-	-	2 708
Usikrede bankinnskudd	3 279	3 281	-	-	3 281
Ikke børsnoterte derivater inkl valutakontrakter	-6 098	8 523	5 462	1 581	1 480
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler*	-4 081	5 756	579	-	5 177
Verdipapirutlånstransaksjoner**	-16 352	30 965	-	17 597	13 368
Totalt		51 233	6 041	19 178	26 014

* Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter hensyntar alle posisjoner i repomarkedet, inkludert reinvesteringer av kontantsikkerhet. Den interne målingen og oppfølgingen av motpartsrisiko for denne typen instrumenter inkluderer ikke disse reinvesteringene.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter, samt at det er justert for urealisert tap knyttet til reinvesteringer i form av obligasjoner.

Tabellen over viser motpartsrisiko per type posisjon 31. mars 2011. Motpartsrisikoen målt som brutto eksponering har økt med 7,1 milliarder kroner siden 31. desember 2010, dette skyldes i hovedsak økning i verdipapirutlånstransaksjoner på 7,8 milliarder kroner.

Til Representantskapet i Norges Bank

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av balansen for Statens pensjonsfond utland per 31. mars 2011 og tilhørende resultatregnskap, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i eiers kapital, kontantstrømpoppstilling for tremåneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard No 34 ”Interim Financial Reporting” som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 ”Forenklet revisorkontroll av delårsregnskaper, utført av foretakets valgte revisor”. En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med de internasjonale revisjonsstandardene, og vi har derfor ikke sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard No 34 ”Interim Financial Reporting” som fastsatt av EU.

Oslo, 12. mai 2011

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



Norges Bank Investment Management (NBIM)

Bankplassen 2

Postboks 1179 Sentrum

N-0107 Oslo

Tel.: +47 24 07 30 00

www.nbim.no