



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT



2013
STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND
ÅRSRAPPORT

VÅRT OPPDRAG ER Å IVARETA OG
UTVIKLE FINANSIELLE VERDIER
FOR FREMTIDIGE GENERASJONER



INNHold

HOVEDPUNKTER	Tall og fakta for 2013		4
LEDELSEN	Leder for hovedstyret	Et godt år	10
	Leder for Norges Bank Investment Management	Sterke aksjemarkeder ga høy avkastning	12
HOVEDTALL	Resultater for 2013	Nest beste avkastning i fondets historie	14
INVESTERINGENE	Forvaltningsstrategien	Vårt oppdrag	21
	Globale investeringer	Inn i nye markeder	22
	Aksjeinvesteringene	Sterk oppgang i utviklede markeder	26
	Renteinvesteringene	Renteoppgang ga lav avkastning	30
	Eiendomsinvesteringene	Inn i amerikansk eiendom	34
	Fondets relative avkastning	God relativ avkastning	38
	Eierskapsutøvelsen	Ansvarlig investeringsvirksomhet	40
	Investeringsrisiko	Forventede svingninger i fondets verdi	44
NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT	Organisasjonen	Økt investeringskompetanse	48
REGNSKAP	Regnskapsrapportering		56
	Noter til regnskapet		61
	Revisjonsuttalelse		106

PUBLISERT PÅ WWW.NBIM.NO

Beholdningslister | Stemmelister | Sammensetningen av referanseindeksene |

GIPS-rapport | Vesentlige eksterne tjenesteleverandører | Månedlige avkastningstall | Eksterne mandater

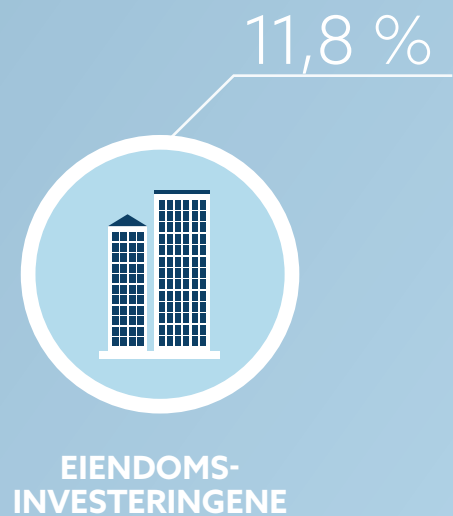
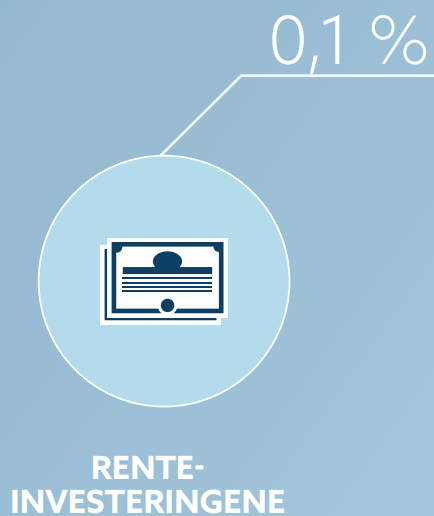
HOVEDPUNKTER

TALL OG FAKTA FOR 2013

STATENS PENSJONSFOND UTLAND FIKK EN AVKASTNING PÅ
15,9 PROSENT, ELLER **692** MILLIARDER KRONER.

15,9 %

692 MRD. KR



AVKASTNINGEN PÅ FONDETS AKSJEINVESTERINGER VAR **26,3** PROSENT, MENS RENTEINVESTERINGENE FIKK EN AVKASTNING PÅ **0,1** PROSENT. INVESTERINGER I FAST EIENDOM FIKK EN AVKASTNING PÅ **11,8** PROSENT.

AVKASTNINGEN PÅ AKSJE- OG RENTEINVESTERINGENE VAR **1,0** PROSENTPOENG HØYERE ENN AVKASTNINGEN PÅ REFERANSEINDEKSENE SOM FONDET MÅLES MOT.





61,7 %
AKSJEINVESTERINGENE

37,3 %
RENTEINVESTERINGENE



1,0 %
EIENDOMSINVESTERINGENE

INVESTERINGENE VAR FORDELT MED **61,7** PROSENT I AKSJER, **37,3** PROSENT I RENTEPAPIRER OG **1,0** PROSENT I EIENDOM.

MARKEDSVERDIEN AV FONDET VAR **5 038** MILLIARDER KRONER VED UTGANGEN AV ÅRET, OPP FRA **3 816** MILLIARDER ÅRET FØR.

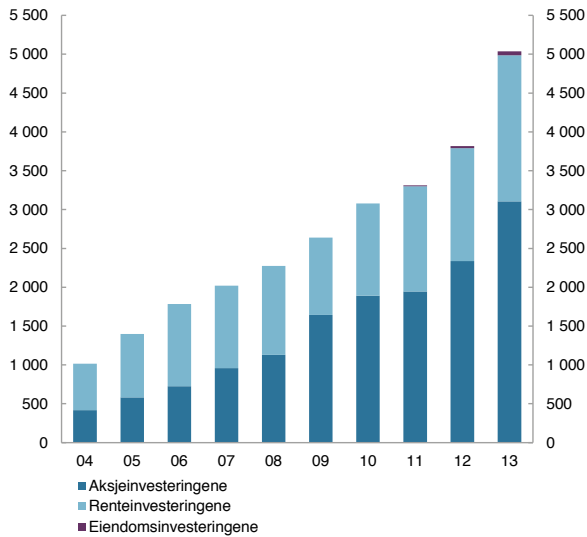
2013 **5 038 000 000 000 KR**

2012 **3 816 000 000 000 KR**

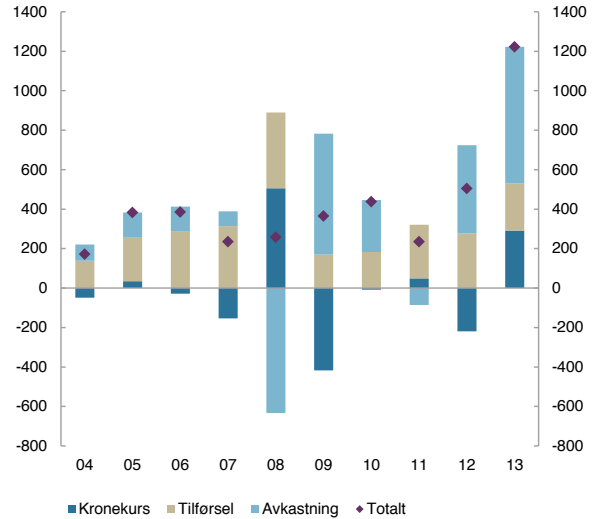
2011 **3 312 000 000 000 KR**



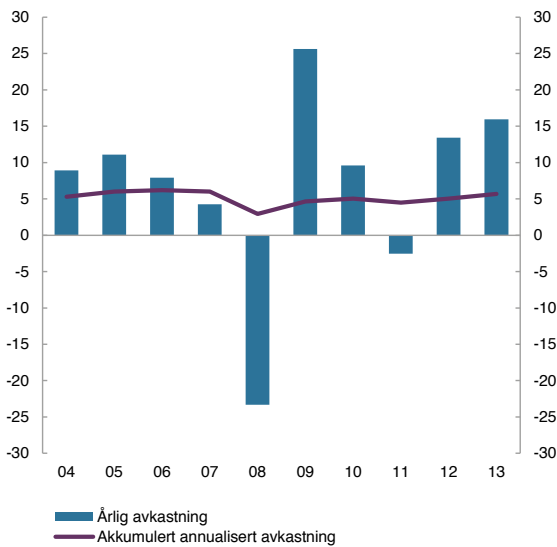
Markedsverdien av fondet. Milliarder kroner



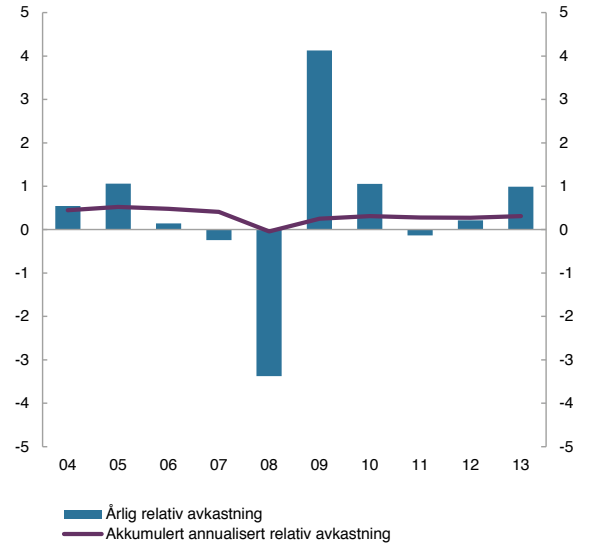
Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner



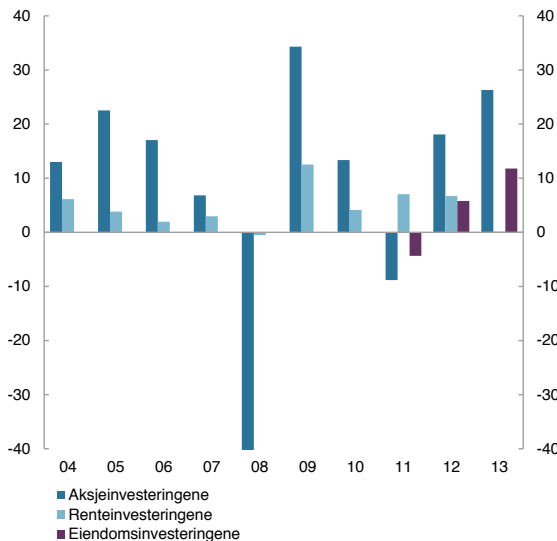
Fondets årlige avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



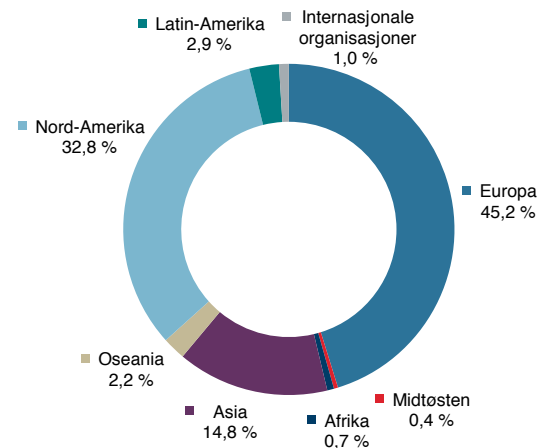
Fondets årlige relative avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning, eksklusive eiendom. Prosentpoeng



Fondets årlige avkastning for aksje-, rente- og eiendomsinvesteringene. Prosent



Fondets aksje- og renteinvesteringer fordelt på regioner per 31. desember 2013. Prosent





ET GODT ÅR

Vårt mål er å oppnå høyest mulig avkastning på lang sikt innenfor moderat risiko. 2013 ble et godt år for fondet.

Gjennom Statens pensjonsfond utland blir inntektene fra petroleumsvirksomheten gjort om til en finansiell formue som kommer både nåværende og fremtidige generasjoner i Norge til gode. Målet med Norges Banks forvaltning av fondet er å sikre og bygge formuen for fremtidige generasjoner. Å ta del i den globale verdiskapingen vil aldri være risikofritt. Det betyr at vi kan se betydelige svingninger i fondets verdi fremover.

I 2013 passerte fondet for første gang 5 000 milliarder kroner, nesten en million kroner per nordmann. Fondet har vokst raskere enn forventet da det ble tilført kapital for første gang i mai 1996. Vi investerer i tråd med vårt mandat, hvor vi søker høyest mulig avkastning til moderat risiko.

Gjennom fjoråret fortsatte vi å spre investeringene til flere markeder, land og valutaer. På den måten får fondet en bredere eksponering mot den globale økonomien.

Banken har videreutviklet den offentlige rapporteringen og åpenheten om forvaltningen av fondet.

Fondet er en aktiv og ansvarlig eier. Eierskapsutøvelsen bygger på fondets langsiktige horisont. Aktivt eierskap trykker aksjonærenes rettigheter og gir grunnlag for lønnsom forretningsvirksomhet. Vi arbeider kontinuerlig med å forbedre eierskapsutøvelsen. I 2013 ble dette arbeidet ytterligere styrket ved å etablere et rådgivende utvalg. Dette utvalget vil være en viktig støtte for vårt langsiktige eierskapsarbeid.

■ I 2013 passerte fondet for første gang 5 000 milliarder kroner, nesten en million kroner per nordmann.

Fondets avkastning i 2013 ble 15,9 prosent. Dette skyldes en sterk vekst i aksjemarkedene. Avkastningen er den nest beste i fondets historie.

Oslo, 12. februar 2014



ØYSTEIN OLSEN
leder for hovedstyret



STERKE AKSJEMARKEDER GA HØY AVKASTNING

I 2013 fikk fondet en avkastning på 15,9 prosent, i hovedsak drevet av sterke aksjemarkeder. Avkastningen er den nest beste i fondets historie, og vi hadde positive resultater for alle fondets aktivaklasser.

Årets resultat var drevet av våre aksjeinvesteringer, som hadde en avkastning på 26,3 prosent. Det var flere usikkerhetsmomenter i verdensøkonomien i løpet av året, hovedsakelig i de fremvoksende markedene, men likevel var det en bred oppgang i de globale aksjemarkedene. Rentenivåene steg i alle hovedmarkedene, og avkastningen på våre obligasjonsinvesteringer var 0,1 prosent. Investeringene i eiendom er til nå en liten andel av fondet, men vil øke betydelig i årene som kommer. I 2013 gjennomførte vi vårt første eiendomskjøp i USA. Avkastningen på investeringene i eiendom var på 11,8 prosent i 2013. Den totale avkastningen til fondet i 2013 var 1,0 prosentpoeng høyere enn referanseindeksene fondet måles mot.

Ved inngangen til året hadde fondet en aksjeandel på 61,2 prosent. Den gode avkastningen i aksjemarkedene gjennom året drev andelen av aksjer over 64 prosent, og i fjerde kvartal solgte vi aksjer for 150 milliarder kroner. Halvparten av dette beløpet var kjøpt i begynnelsen av året, men likevel var 2013 det første året i fondets historie hvor vi samlet solgte aksjer. Ved utgangen av 2013 var aksjeandelen tilbake på 61,7 prosent.

Ved utgangen av 2013 var fondets verdi på 5 038 milliarder kroner, en økning på mer enn 1 200 milliarder kroner fra inngangen til året. Avkastningen var på 692 milliarder kroner, mens vi fikk en tilførsel på 239 milliarder kroner. En svakere krone økte kroneverdien av fondet i løpet av året, men dette har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Fondet har siden oppstart blitt tilført 3 302 milliarder kroner fra oljeinntektene, mens den samlede avkastningen har vært på 1 799 milliarder kroner, noe over en tredjedel av fondets verdi.

Norges Bank Investment Management er en internasjonal investeringsorganisasjon i vekst. Vi var ved utgangen av året 370 ansatte fra 28 nasjonaliteter fordelt på våre kontorer i fem land.

« Den samlede avkastningen har vært på 1 799 milliarder kroner, noe over en tredjedel av fondets verdi.

Vi har et klart mandat og et entydig investeringsfokus. Forvaltningen skal sikre betydelige verdier for fremtiden. Vi har styrket organisasjonen og vårt arbeid med ansvarlig og langsiktig investeringsvirksomhet med dette målet i sikte.

Oslo, 12. februar 2014

YNGVE SLYNGSTAD
leder for Norges Bank Investment Management

NEST BESTE AVKASTNING I FONDETS HISTORIE

Oppgangen i de internasjonale aksjemarkedene i 2013 bidro til en avkastning på 15,9 prosent for Statens pensjonsfond utland. Dette er fondets beste avkastning siden 2009, og nest best i fondets historie.

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 26,3 prosent i 2013, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på 0,1 prosent. Avkastningen på eiendomsinvesteringene var 11,8 prosent.

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner som er utarbeidet av henholdsvis FTSE Group og Barclays Capital. Disse referanseindeksene er fastsatt av Finansdepartementet. I 2013 var avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 1,0 prosentpoeng høyere enn referanseindeksenes avkastning.

1799 MILLIARDER I AVKASTNING

Fondet mottok sin første kapitaltilførsel fra den norske stat i mai 1996. Ved utgangen av 2013 var den samlede tilførselen siden oppstarten på 3 302 milliarder kroner, mens fondets samlede avkastning var på 1 799 milliarder kroner.

Norges Bank Investment Management ble etablert 1. januar 1998 for å forvalte fondets midler. Fra oppstarten og frem til utgangen av 2013 hadde fondet en årlig avkastning på 5,7 prosent. Etter fradrag for forvaltningskostnader og prisvekst var avkastningen 3,6 prosent.

FONDETS MARKEDSVERDI OVER 5000 MILLIARDER KRONER

Fondets markedsverdi steg i løpet av 2013 med 1 222 milliarder kroner til 5 038 milliarder kroner. Markedsverdien påvirkes av fondets avkastning, kapitaltilførsler og endringer i valutakurser. I 2013 fikk fondet en avkastning på 692 milliarder kroner og ble tilført 239 milliarder kroner fra den norske stat. Kronekursen svekket seg mot flere av valutaene som fondet investeres i, og det økte isolert sett markedsverdien med 291 milliarder kroner.

Ved utgangen av året var fondets investeringer fordelt med 61,7 prosent i aksjer, 37,3 prosent i rentepapirer og 1,0 prosent i eiendom.

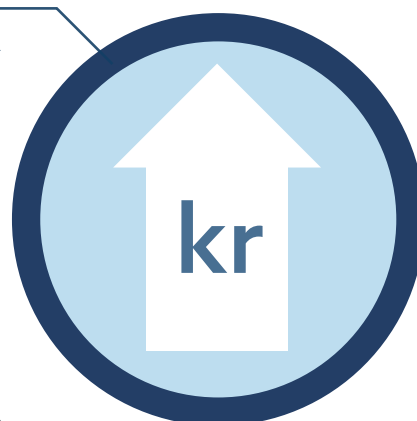
AVKASTNING MÅLT I FONDETS VALUTAKURV

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Fondets avkastning måles primært 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 den besto av 34 valutaer ved utgangen av fjerde kvartal 2013. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.



15,9 %

692 MRD. KR



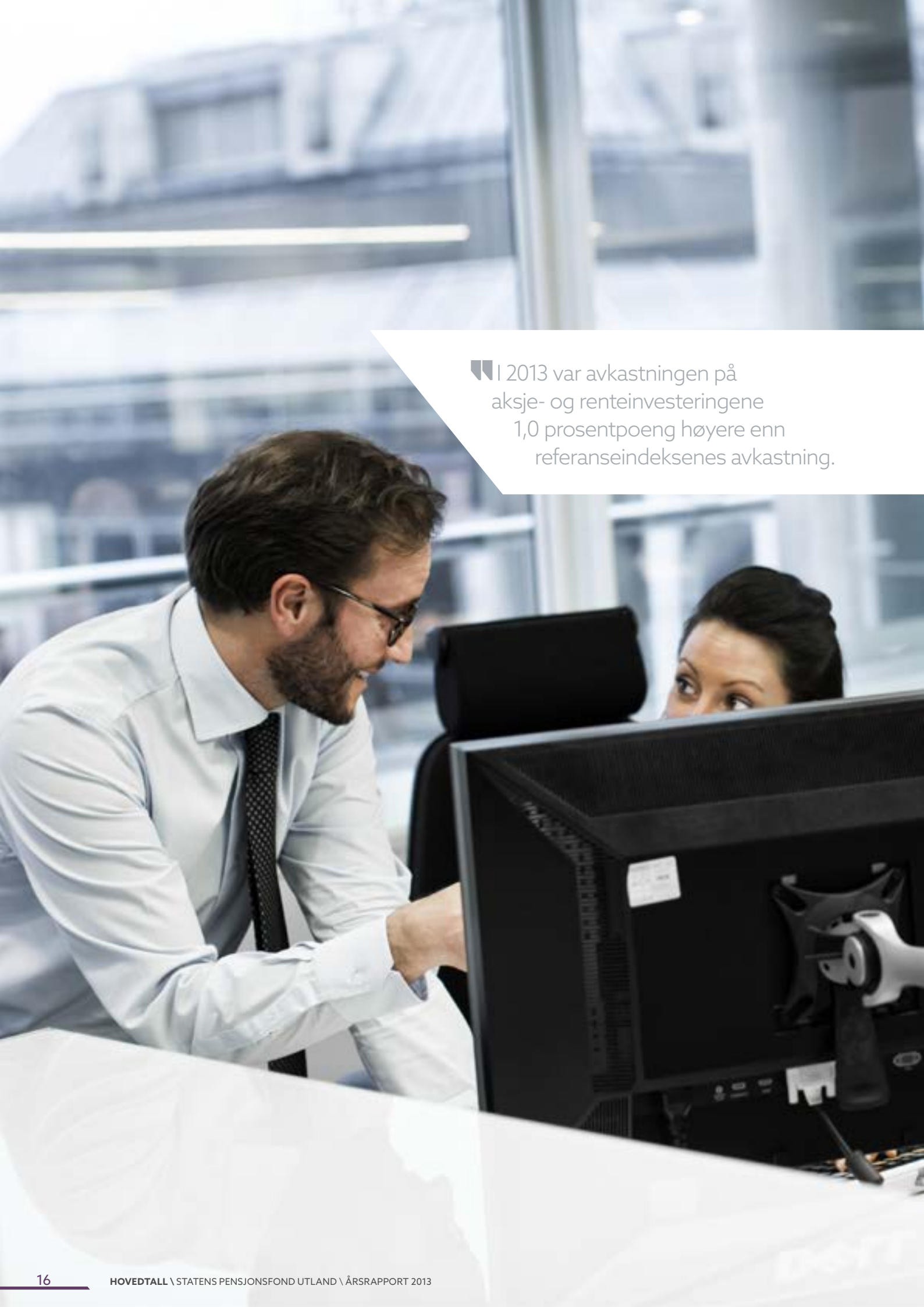
Tabell 1-1 Avkastningstall per 31. desember 2013

	2013	2012	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	26,28	18,06	7,41	7,64	0,89	8,25
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	0,10	6,68	0,13	0,32	-1,40	1,06
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	11,79	5,77	3,67	4,09	3,94	-0,34
Fondets avkastning (prosent)	15,95	13,42	4,66	4,99	0,06	5,45
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	15,97	13,45	4,67	5,00	0,03	5,49
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	14,98	13,24	4,55	4,87	-0,28	5,16
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,99	0,21	0,12	0,13	0,31	0,32
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	1,28	0,52	0,15	0,27	0,34	0,32
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,25	-0,29	-0,02	-0,25	0,29	0,22
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,07	0,06	0,02	0,02	0,02	0,01
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	15,88	13,35	4,65	4,97	0,04	5,43
Avkastning målt i norske kroner (prosent)						
Aksjeinvesteringenes avkastning	36,26	11,07	8,30	8,54	4,59	10,83
Renteinvesteringenes avkastning	8,01	0,36	0,96	1,15	2,22	3,46
Eiendomsinvesteringenes avkastning	20,62	-0,50	4,53	4,96	7,75	2,03
Fondets avkastning	25,11	6,70	5,53	5,86	3,73	7,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	25,14	6,73	5,54	5,87	3,70	8,00

Tabell 1-2 Historiske nøkkeltall per 31. desember 2013. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 01.01.1998
Fondets avkastning (prosent)	15,95	8,62	12,03	6,30	5,70
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	15,97	8,64	12,04	6,31	5,70
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	14,98	8,31	10,88	6,07	5,39
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,99	0,33	1,16	0,24	0,31
Standardavvik (prosent)	6,25	7,24	9,00	8,53	7,67
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,38	0,37	0,68	0,90	0,75
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	2,62	0,90	1,70	0,27	0,42
Fondets avkastning (prosent)	15,95	8,62	12,03	6,30	5,70
Årlig prisvekst (prosent)	1,39	2,07	2,00	2,14	1,89
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,07	0,09	0,10	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	14,29	6,35	9,74	3,98	3,65

* IR er et mål på risikojustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom fondets relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.



■ I 2013 var avkastningen på aksje- og renteinvesteringene 1,0 prosentpoeng høyere enn referanseindeksenes avkastning.

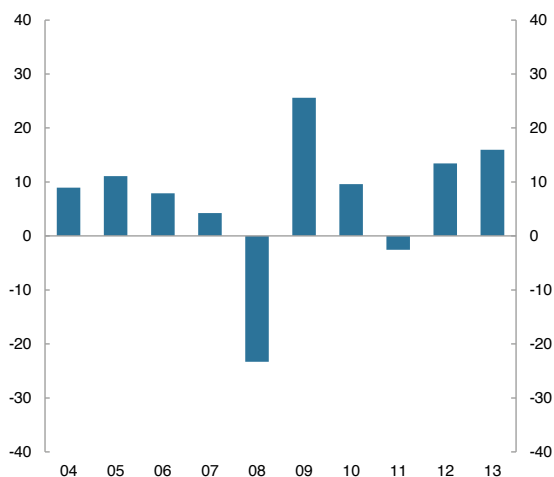
Tabell 1-3 Bidrag fra forvaltningsområdene til aksje- og renteforvaltningens relative avkastning 2013. Prosentpoeng

	Totalt	Herav ekstern forvaltning
Aksjeforvaltning	0,88	0,26
Renteforvaltning	0,11	0,01
Totalt	0,99	0,27

Tabell 1-4 Fondets avkastning i 2013, målt i ulike valutaer. Prosentpoeng

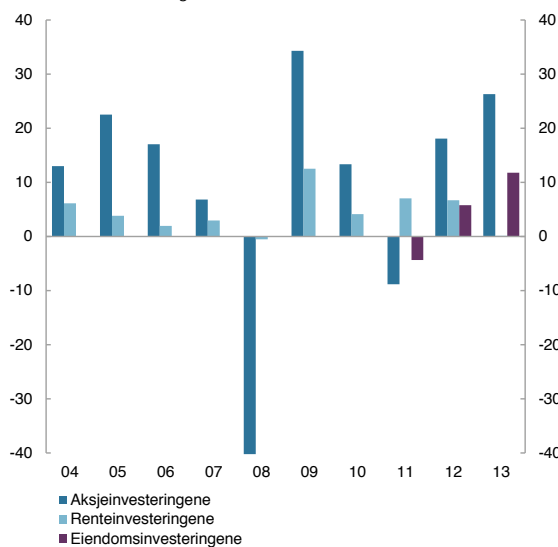
	USD	EUR	GBP
Fondets avkastning	14,77	9,81	12,63

Figur 1-1 Fondets årlige avkastning. Prosent



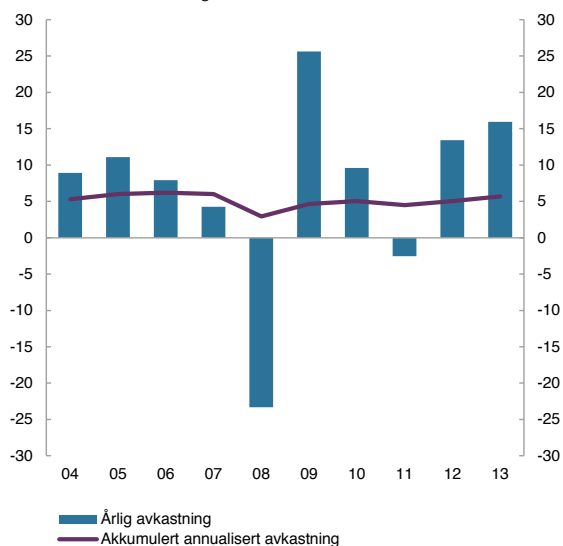
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-2 Fondets årlige avkastning for aksje-, rente- og eiendomsinvesteringene. Prosent



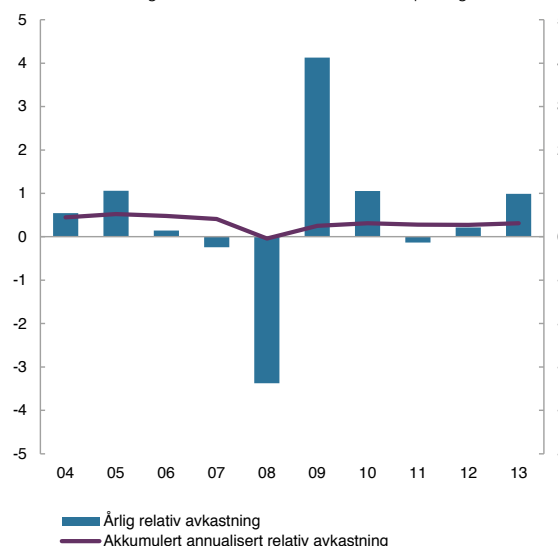
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-3 Fondets årlige avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-4 Fondets årlige relative avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning, eksklusive eiendom. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank Investment Management

Tabell 1-5 Nøkkeltall per 31. desember 2013

	2013	2012	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Markedsverdi (mrd. kroner)*						
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	3 107	2 336	3 107	2 998	2 785	2 609
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 879	1 455	1 879	1 674	1 571	1 536
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	52	25	52	42	40	37
Fondets markedsverdi	5 038	3 816	5 038	4 714	4 397	4 182
Tilførsel*	239	276	62	58	58	60
Fondets avkastning	692	447	227	228	17	219
Endring som følge av svingninger i kronekursen	291	-220	35	31	139	86
Endring i markedsverdien	1 222	504	323	318	215	366
Kostnader i forvaltningen (prosent)						
Beregnete innfasingskostnader**	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Annualiserte forvaltningskostnader	0,07	0,06	0,07	0,06	0,07	0,06
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)						
Samlet brutto tilførsel	3 302	3 060	3 302	3 239	3 180	3 121
Samlet forvaltningsgodtgjøring***	24	21	24	23	22	21
Samlet tilførsel etter forvaltningsgodtgjøring	3 278	3 039	3 278	3 216	3 158	3 099
Samlet avkastning	1 799	1 107	1 799	1 572	1 344	1 327
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-39	-331	-39	-74	-105	-244
Fondets markedsverdi	5 038	3 816	5 038	4 714	4 397	4 182
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	1 775	1 087	1 775	1 549	1 322	1 305

* Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Markedsverdien vil derfor avvike noe fra Balanse og Endring i eiers kapital i regnskapsrapporteringen. Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet på grunn av ulik behandling av oppgjør av forvaltningsgodtgjøring (jf. *Kontantstrømoppstilling* og *Endring i eiers kapital*) og uoppgjort tilførsel (jf. *Kontantstrømoppstilling*).

** Beregnede kostnader ved tilførsel av nye midler til fondet. Kostnader ved strategiske endringer i fondet er ikke inkludert. Kostnader som følge av vanlig indeksvedlikehold, f.eks som følge av at selskaper, utstedere og obligasjoner går inn og ut av referanseindeksen og tilbakevekting av indeksene, er heller ikke tatt med.

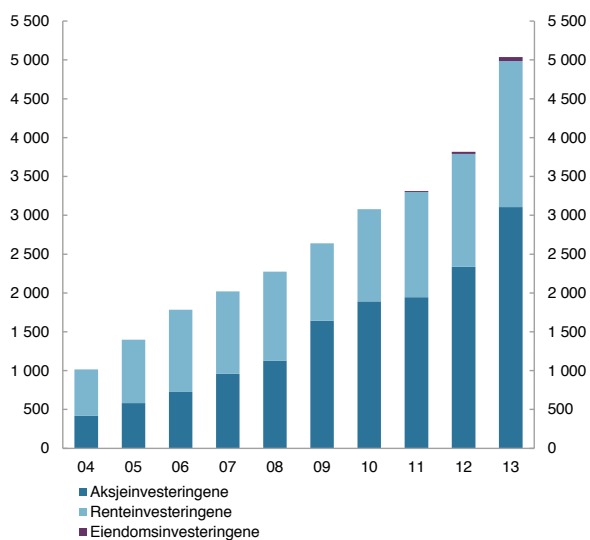
*** Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 5.2 i regnskapsrapporteringen, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 1-6 Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	2013	2012	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Aksjeinvesteringenes avkastning	1 242	579	1 242	1 021	805	777
Renteinvesteringenes avkastning	551	528	551	547	537	549
Eiendomsinvesteringenes avkastning	5	0	5	3	2	0
Fondets avkastning	1 799	1 107	1 799	1 572	1 344	1 327

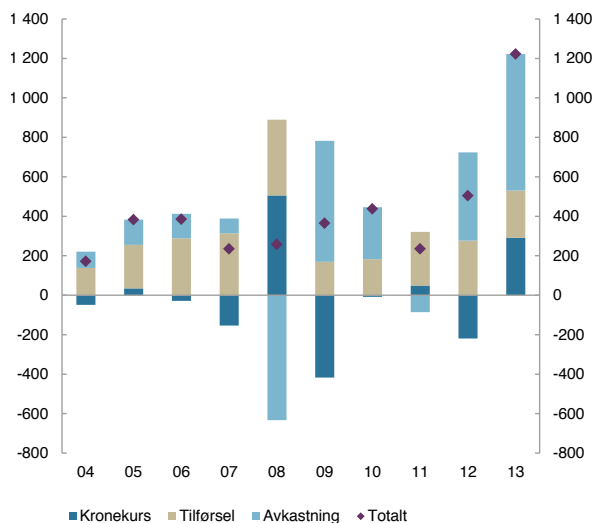


Figur 1-5 Markedsverdien av fondet. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-6 Endringer i markedsverdien av fondet. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank Investment Management



▣ Fondet skal være investert i de fleste markeder, land og valutaer for å få en bred eksponering mot veksten i verdensøkonomien.

VÅRT OPPDRAG

Statens pensjonsfond utland skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond.

Finansdepartementet har det formelle ansvaret for fondets forvaltning og har fastsatt de overordnede rammene i «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland». Norges Bank utfører forvaltningen av fondet, og bankens hovedstyre har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til Norges Bank Investment Management.

I mandatet om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er det uttalt at fondet skal investeres bredt utenfor Norge med 60 prosent i aksjer, 35–40 prosent i rentepapirer og inntil 5 prosent i eiendom. Vi skal sikre fondet høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko ved å gjennomføre investeringsstrategier innenfor og på tvers av de gitte aktivaklassene, samt ved en kostnadseffektiv forvaltning. Vi er en aktiv eier, og våre investeringsbeslutninger skal ta hensyn til hvordan vi vurderer selskapers langsiktige risiko knyttet til økonomi, samfunn og miljø.

Innenfor mandatets rammer skal vi sikre den internasjonale kjøpekraften til fondet ved å oppnå en realavkastning som er høyere enn veksten i verdensøkonomien, anslått til 4 prosent realavkastning over tid. Fondet skal være investert i de fleste markeder, land og valutaer for å få en bred eksponering mot veksten i verdensøkonomien.

INN I NYE MARKEDER

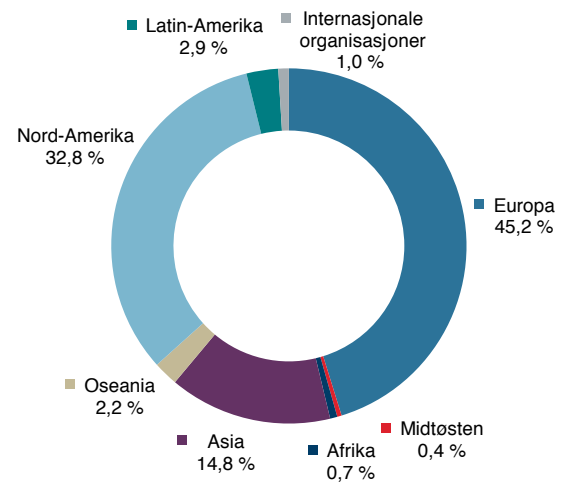
Fondet er investert bredt i de fleste marked utenfor Norge. Vi gikk inn i 10 nye land i 2013.

Fondets investeringer var fordelt på 82 land ved utgangen av 2013. Det er opp fra 72 land ett år tidligere. Antall valutaer som fondet var investert i, økte i samme periode til 44.

I 2013 ble fondets kapitaltilførsel på 239 milliarder kroner investert med 62,2 prosent i aksjer, 29,9 prosent i rentepapirer og 7,9 prosent i eiendom. Om lag 7,9 prosent av tilførselen ble investert i fremvoksende markeder.

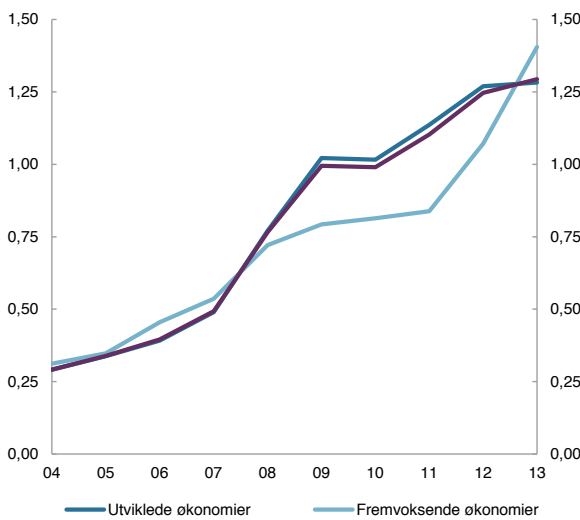
Ved utgangen av 2013 var 45,2 prosent av fondets investeringer i Europa, ned fra 48,0 prosent året før. 32,8 prosent var investert i Nord-Amerika, opp fra 32,2 prosent året før. 14,8 prosent var investert i Asia, opp fra 12,9 prosent året før.

Figur 3-1 Fondets aksje- og renteinvesteringer fordelt på regioner per 31. desember 2013. Prosent



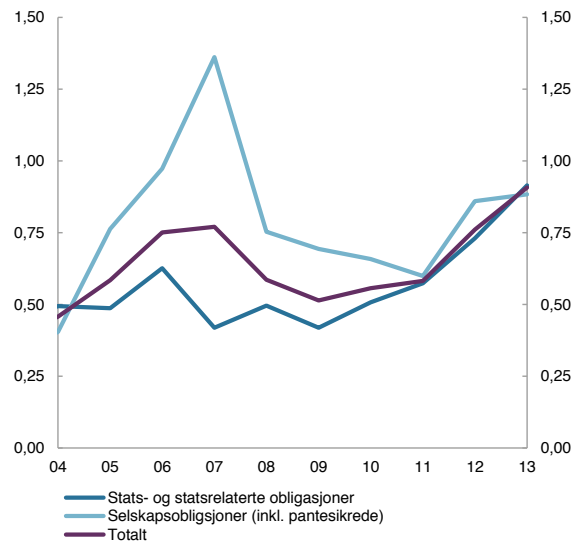
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 3-2 Fondets eierandeler i aksjemarkedene. Prosent av markedsverdien til aksjer som inngår i aksjenes referanseindeks



Kilde: FTSE, Norges Bank Investment Management

Figur 3-3 Fondets eierandeler i obligasjonsmarkedene. Prosent av markedsverdien til obligasjoner som inngår i obligasjonenes referanseindeks



Kilde: Barclays Capital, Norges Bank Investment Management

Tabell 3-1 Fondets ti største beholdninger fordelt på land per 31. desember 2013. Prosent

Land	Totalt	Aksjer	Rentepapirer
USA	29,8	18,2	11,6
Storbritannia	11,9	9,3	2,6
Tyskland	7,6	4,3	3,4
Japan	7,2	4,3	2,9
Frankrike	5,7	4,1	1,6
Sveits	4,5	3,8	0,7
Canada	3,0	1,4	1,6
Spania	2,9	1,2	1,7
Nederland	2,5	1,2	1,3
Sverige	2,5	1,7	0,8

Tabell 3-2 Fondets ti største beholdninger fordelt etter valuta per 31. desember 2013. Prosent

Valuta	Totalt	Aksjer	Rentepapirer
USD	33,5	19,2	14,3
EUR	24,3	13,9	10,4
GBP	10,9	8,9	2,0
JPY	7,1	4,3	2,8
CHF	4,2	3,7	0,5
CAD	2,6	1,3	1,3
SEK	2,2	1,7	0,5
HKD	2,1	2,0	0,1
AUD	2,0	1,2	0,8
KRW	1,6	1,0	0,6

COLOMBIA

- Landet sto for 0,1 prosent av fondets investeringer ved utgangen av 2013.
- Investeringene var i 15 aksjeselskaper og obligasjoner fra 2 utstedere.



UNGARN

- Landet sto for 0,1 prosent av fondets investeringer ved utgangen av 2013.
- Investeringene var i 8 aksjeselskaper og obligasjoner fra 2 utstedere.

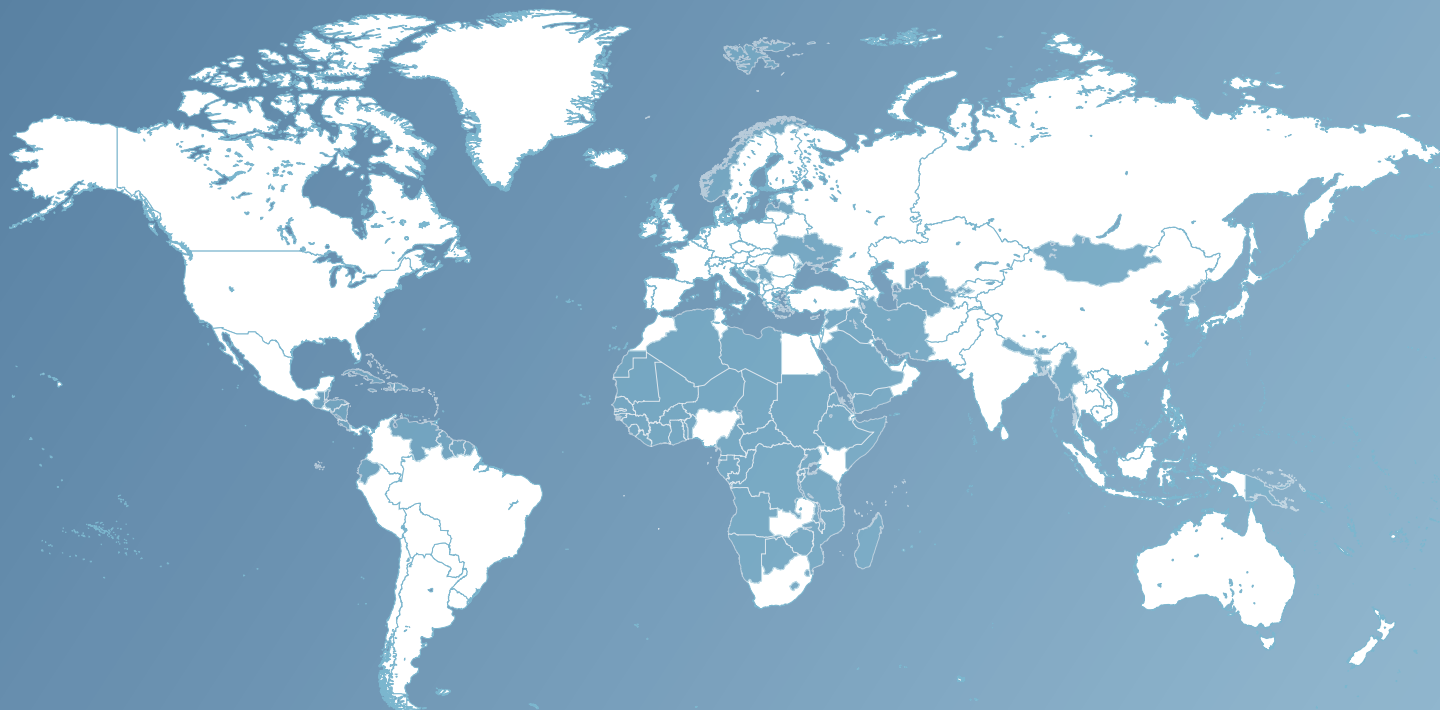


FILIPPINENE

- Landet sto for 0,1 prosent av fondets investeringer ved utgangen av 2013.
- Investeringene var i 50 aksjeselskaper og obligasjoner fra 1 utsteder.



GLOBALE INVESTERINGER



GLOBALE INVESTERINGER, KUN ILLUSTRASJON

EUROPA

1 919 SELSKAPER

1 388 OBLIGASJONER FRA **423** UTSTEDERE

7 EIENDOMSPORTEFØLJER

MIDTØSTEN

110 SELSKAPER

30 OBLIGASJONER FRA **9** UTSTEDERE

AFRIKA

176 SELSKAPER

20 OBLIGASJONER FRA **2** UTSTEDERE

ASIA

3 153 SELSKAPER

456 OBLIGASJONER FRA **62** UTSTEDERE

OSEANIA

294 SELSKAPER

117 OBLIGASJONER FRA **31** UTSTEDERE

NORD-AMERIKA

2 223 SELSKAPER

1 543 OBLIGASJONER FRA **476** UTSTEDERE

3 EIENDOMSPORTEFØLJER

LATIN-AMERIKA

338 SELSKAPER

154 OBLIGASJONER FRA **42** UTSTEDERE

INTERNASJONALE ORGANISASJONER

95 OBLIGASJONER FRA **15** UTSTEDERE

STERK OPPGANG I UTVIKLEDE MARKEDER

Fondets aksjeinvesteringer fikk en avkastning på 26,3 prosent i 2013, etter den sterkeste globale markedsoppgangen på fire år.

STERKEST UTVIKLING I NORD-AMERIKA

Regionen med sterkest utvikling i 2013 var Nord-Amerika. Investeringene fikk en avkastning på 33,9 prosent og sto for 31,7 prosent av fondets aksjeinvesteringer. USA var fondets største enkeltmarked. Hovedårsaken til det sterke markedet var at den amerikanske sentralbanken fortsatte å tilføre likviditet til økonomien. Selskapene opplevde økt inntjening, delvis på grunn av lavere lånekostnader.

Europeiske aksjer hadde en avkastning på 28,8 prosent i 2013. Bedringen i den europeiske økonomien og investorenes tiltro til aksjemarkedet bidro til oppgangen. Totalt var 48,0 prosent av fondets aksjer plassert i europeiske selskaper. Storbritannia var det nest største enkeltmarkedet og utgjorde 15,1 prosent av fondets aksjeinvesteringer.

Avkastningen for japanske aksjer var 29,6 prosent i 2013. Japans sentralbank tilførte markedet likviditet gjennom året. Det senket yenen og bidro til økt eksport og oppgang i de japanske aksjemarkedene. Japanske aksjer utgjorde 7,0 prosent av aksjeinvesteringene og var fondets tredje største enkeltmarked.

Avkastningen for kinesiske aksjer var på 17,4 prosent i 2013. Det var flere elementer som påvirket markedet positivt, og beslutningen om å oppheve forbudet mot nye noteringer bidro til en oppgang for finansaksjer. Fondet fikk i 2013 økt totalkvoten i Kina, og kvoten var ved utgangen av året på 1,5 milliarder dollar. Kinesiske aksjer utgjorde 2,5 prosent av fondets aksjeinvesteringer og var det største enkeltmarkedet innen fremvoksende markeder. Dette var fulgt av Taiwan med 1,4 prosent og Brasil med 1,2 prosent.

Fremvoksende markeder hadde en avkastning på 1,1 prosent i 2013. Fremvoksende markeder hadde en svak utvikling i første halvår etter uro. Markedet steg i andre halvår. Det var store avkastningsforskjeller blant fremvoksende markeder. Land med store underskudd i betalingsbalansen som Brasil, India og Sør-Afrika, opplevde at kapital ble flyttet ut av landet, mens land med betalingsoverskudd som Kina, hadde en positiv utvikling. Totalt var 9,7 prosent av fondets aksjebeholdning plassert i fremvoksende markeder.

STERKEST RESULTAT I TELEKOMMUNIKASJONSSEKTOREN

Samtlige aksjesektorer gikk opp i 2013. Investeringene i telekommunikasjonssektoren fikk en avkastning på 37,5 prosent og var sektoren med sterkest utvikling blant fondets aksjeinvesteringer. Avkastningen innen denne sektoren ble påvirket av flere store transaksjoner i markedet gjennom året. Investeringene i helse-sektoren hadde en avkastning på 35,0 prosent. Avkastningen innen sektoren ble påvirket av nyutvikling av patenter i bransjen. Investeringene

26,3 %



TILBAKEVEKTING MEDFØRTE AKSJESALG

I oktober 2012 ble det fastsatt en offentlig regel for hvor mye den strategiske aksjeandelen i fondets referanseindeks, satt av Finansdepartementet, kan avvike fra 60 prosent, før andelen skal tas tilbake til utgangspunktet. Denne grensen ble satt til 4 prosentenheter. Den gode avkastningen i aksjemarkedene drev andelen aksjer i fondets referanseindeks over 64 prosent ved utgangen av tredje kvartal, og andelen aksjer i fondets referanseindeks ble satt ned til 60 prosent med virkning fra siste handledag i oktober. Dette er første gang en regelbestemt tilbakevekting av fondets aksjeandel i referanseindeksen er blitt utløst. Tilpasning av porteføljen vil bli gjennomført over lang tid. Fjerde kvartal 2013 var allikevel det første kvartalet i fondets historie hvor vi solgte flere aksjer enn vi kjøpte, og dette til tross for betydelig tilførsel av ny kapital til fondet. Ved utgangen av 2013 var fondets aksjeandel på 61,7 prosent.

i konsumtjenestesektoren hadde en avkastning på 34,8 prosent. Avkastningen innen sektoren ble påvirket av økte annonseinntekter for medieselskaper.

Investeringene i materialektoren fikk en avkastning på 5,1 prosent, og var sektoren med svakest utvikling. Markedets forventninger om en svakere økonomisk vekst i Kina bidro til å redusere etterspørselen etter råvarer, noe som igjen påvirket prisene på materialaksjer.

 Nye markedsplasser i 2013 var Kuwait, Oman, Tunisia, Vietnam, Slovakia og Pakistan.

DE STØRSTE ENKELTINVESTERINGENE

Investeringen i det britiske telekommunikasjons-selskapet Vodafone bidro mest til fondets avkastning i 2013, fulgt av investeringen i finansselskapet BlackRock og det sveitsiske farmasiselskapet Roche. Fondets største verdifall i et enkelt-selskap var i det britiske gruveselskapet Anglo American, fulgt av det brasilianske gruveselskapet Vale og det australske gruveselskapet BHP Billiton.

Den største aksjebeholdningen i et enkelt-selskap var i det sveitsiske ernærings-selskapet Nestlé. Fondets eierandel på 2,7 prosent hadde en markedsverdi på 39 milliarder kroner ved utgangen av 2013. I tillegg sto tre olje- og gassprodusenter, to finansselskaper, to legemiddelprodusenter, ett telekommunikasjonsselskap og ett IT-selskap på listen over fondets ti største aksjebeholdninger. Fondets største prosentvise eierandel i ett selskap var i det irske industriselskapet Smurfit Kappa Group. Eierandelen på 9,4 prosent hadde en verdi på i overkant av 3,2 milliarder kroner. Fondet kan ikke eie mer enn 10 prosent av stemmeberettigede aksjer i et enkelt-selskap.

Den største plasseringen i markedet som fondet kjøpte aksjer i, var i Lloyds Banking Group, der fondet kjøpte aksjer for 48,8 millioner britiske pund eller 458 millioner kroner. Deretter fulgte emisjonen i Deutsche Bank og børsnoteringen av Suntory Beverage & Food, der fondet kjøpte aksjer for henholdsvis 15,9 millioner euro og 1 860 millioner japanske yen. Det tilsvarer henholdsvis 120 millioner kroner og 115 millioner kroner.

EIERANDELER I MER ENN 8 000 SELSKAPER GLOBALT

Fondet var investert i 8 213 selskaper ved utgangen av 2013, mot 7 427 selskaper ett år tidligere. Eierandelen var større enn 2 prosent i 1 088 selskaper og over 5 prosent i 45 selskaper. Ved utgangen av året var 58 land godkjent som markedsplasser der fondet kan handle aksjer, mot 52 land året før. Nye markedsplasser var Kuwait, Oman, Tunisia, Vietnam, Slovakia og Pakistan.

Fondets gjennomsnittlige eierandel i verdens børsnoterte selskaper, målt som andel av aksjeindeksen FTSE Global All Cap, økte til 1,3 prosent ved utgangen av 2013, fra 1,2 prosent året før. Den største eierandelen var i europeiske selskaper og utgjorde 2,5 prosent i gjennomsnitt av de børsnoterte selskapene, uendret fra året før. I fremvoksende markeder eide fondet i gjennomsnitt 1,4 prosent av de børsnoterte selskapene, en økning fra 1,1 prosent året før. Eierandelen i aksjeselskaper i utviklede markeder var på 1,3 prosent ved utgangen av 2013, uendret fra året før.

Tabell 4-1 Avkastning på fondets aksjainvesteringer

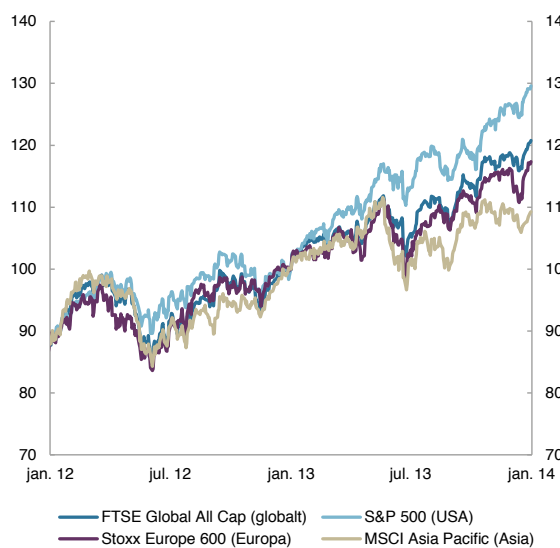
År	Avkastning (prosent)
1999	34,81
2000	-5,82
2001	-14,60
2002	-24,39
2003	22,84
2004	13,00
2005	22,49
2006	17,04
2007	6,82
2008	-40,71
2009	34,27
2010	13,34
2011	-8,84
2012	18,06
2013	26,28

Tabell 4-2 Avkastning på fondets aksjainvesteringer i 2013. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjeholdningen*
Finans	27,1	23,8
Industri	29,4	14,4
Konsumvarer	26,1	14,0
Konsumtjenester	34,8	10,2
Helse	35,0	8,7
Olje og gass	16,1	8,4
Teknologi	30,6	7,5
Materialer	5,1	6,4
Telekommunikasjon	37,5	3,9
Kraft- og vannforsyning	16,4	3,5

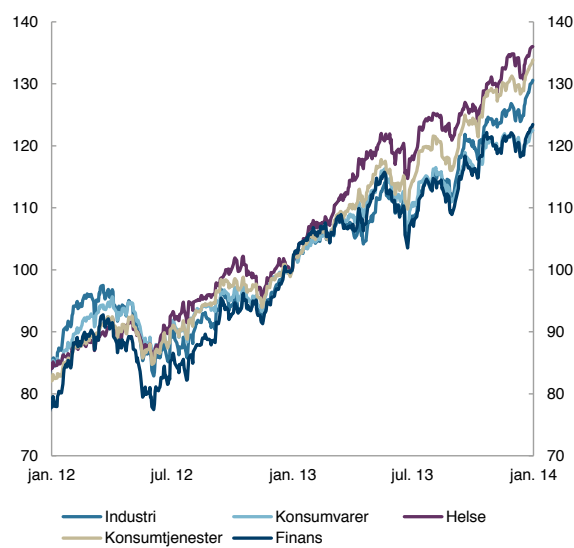
*Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Figur 4-1 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2012 = 100



Kilde: Bloomberg

Figur 4-2 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2012 = 100



Kilde: FTSE

Tabell 4-3 Fondets største aksjeholdninger per 31. desember 2013

Selskap	Land	Beholdning i millioner kroner
Nestlé SA	Sveits	39 268
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	28 957
Novartis AG	Sveits	26 078
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	24 968
Vodafone Group Plc	Storbritannia	24 613
Roche Holding AG	Sveits	24 183
BlackRock Inc	USA	22 717
BG Group Plc	Storbritannia	22 142
Apple Inc	USA	21 075
BP Plc	Storbritannia	20 150

Tabell 4-4 Fondets største eierandeler per 31. desember 2013. Prosent

Selskap	Land	Eierandel
Smurfit Kappa Group Plc	Irland	9,4
Eurocommercial Properties NV	Nederland	9,1
Great Portland Estates Plc	Storbritannia	8,9
Telecity Group Plc	Storbritannia	8,7
Monitise Plc	Storbritannia	8,5
Stora Enso OYJ	Finland	8,2
Bygghmax Group AB	Sverige	8,0
CNinsure Inc	Caymanøyene	7,8
China Water Affairs Group Ltd	Hong Kong	7,8
UPM-Kymmene OYJ	Finland	7,8



SMURFIT KAPPA GROUP

Smurfit Kappa er en irsk emballasjeprodusent med rundt 41 000 ansatte i 32 land. Selskapet lager blant annet papirkartonger til bruk i matvare-, elektronikk- og helseindustrien. Det hadde 8,0 milliarder euro i driftsinntekter i 2013.



NESTLÉ

Nestlé er et sveitsisk ernærings-, helse- og velværeselskap. Selskapet har omtrent 330 000 ansatte og 461 fabrikker i 83 land. Det hadde driftsinntekter på 92,1 milliarder sveitserfranc i 2013.

RENTEOPPGANG GA LAV AVKASTNING

Fondets renteinvesteringer fikk en avkastning på 0,1 prosent. Den lave avkastningen ble påvirket av oppgangen i globale rentenivåer.

NEGATIV AVKASTNING PÅ STATSOBLIGASJONER

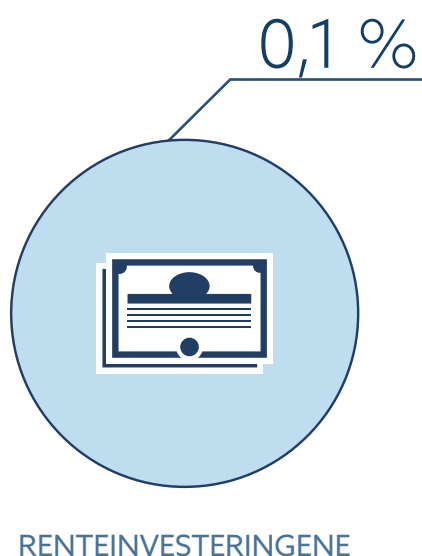
Statsobligasjoner fikk en avkastning på -2,3 prosent i 2013 og utgjorde 62,8 prosent av renteinvesteringene. Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på -2,1 prosent og utgjorde 22,8 prosent av renteinvesteringene. Dette var fondets største beholdning av statsgjeld fra en enkeltutsteder. Euro-denominerte statsobligasjoner fikk en avkastning på 6,9 prosent og utgjorde 13,1 prosent av renteinvesteringene. Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 7,3 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på -15,5 prosent. Hovedårsaken til den negative avkastningen var at fondet har investeringer i markeder der rentenivået gikk opp og valutakursene utviklet seg svakt.

Avkastningen var i hovedsak positiv for obligasjoner utstedt av selskaper. Sterkest utvikling var det for de pantsikrede obligasjonene, som hovedsakelig består av obligasjoner med fortrinnsrett, med en

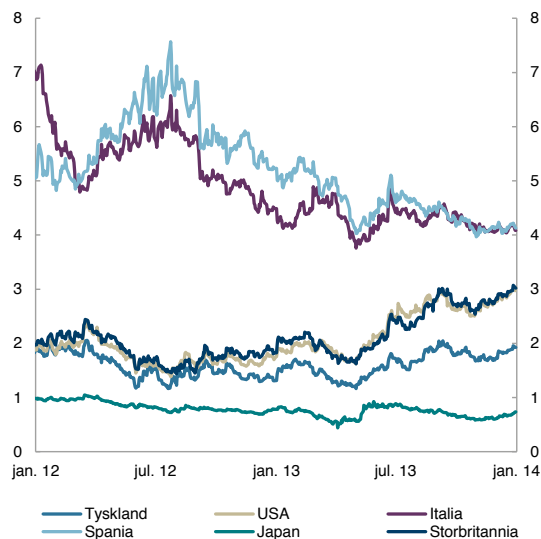
avkastning på 7,7 prosent. Dette skyldtes først og fremst valutautvikling, siden de hovedsakelig var denominert i euro. Pantsikrede obligasjoner utgjorde 10,5 prosent av fondets renteinvesteringer. Selskapsobligasjoner hadde en avkastning på 2,1 prosent, og utgjorde 13,1 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av året.

Realrenteobligasjoner hadde den svakeste utviklingen i året med en avkastning på -3,0 prosent og utgjorde 1,6 prosent av renteinvesteringene. Den svake utviklingen kom av en oppgang i rentenivåer, nedgang i renteforskjellene mot nominelle obligasjoner og fondets valutafordeling.

Fondet var også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og FMS Wertmanagement. Beholdningen av disse obligasjonene fikk en avkastning på 1,9 prosent og sto for 12,0 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av året.



Figur 5-1 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



ØKTE RENTEINVESTINGER I FREMVOKSENDE MARKEDER

Fondet økte investeringene i statsgjeld utstedt i fremvoksende lands valutaer. Obligasjoner i dollar, euro, pund og yen utgjorde 78,8 prosent av renteinvesteringene ved utgangen av året, mot 81,4 prosent ett år tidligere. Ved utgangen av året var 12,3 prosent av renteinvesteringene i fremvoksende markeder, mot 10,1 prosent ved inngangen til året. Fondet gikk for første gang inn i det lokale statspapirmarkedet i Colombia, Filippinene og Ungarn.

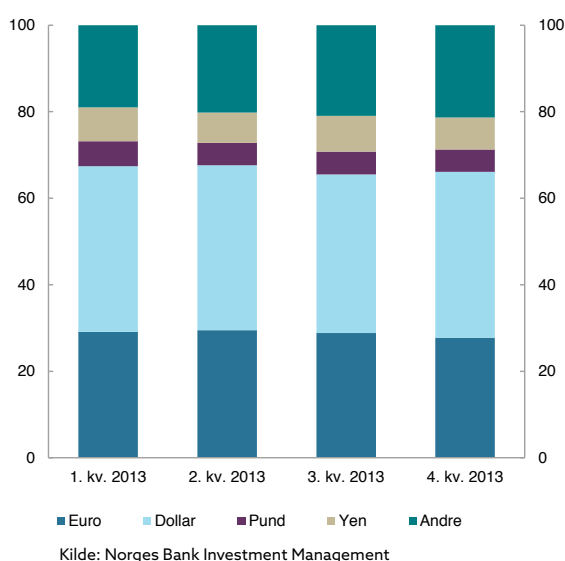
Ved utgangen av året var 12,3 prosent av renteinvesteringene i fremvoksende markeder, mot 10 prosent ved inngangen til året.

Totalt var renteinvesteringene fordelt på 31 valutaer ved utgangen av året, mot 30 året før. Investeringene besto av 3 803 verdipapirer fra 1 060 utstedere ved utgangen av 2013, mot 4 047 verdipapirer fra 1 196 utstedere året før.

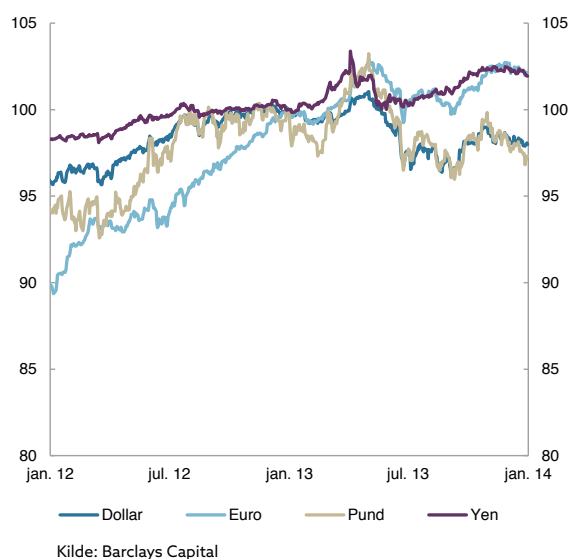
Fondet økte i 2013 investeringene mest i statsobligasjoner fra USA, Japan og Tyskland. Fondets største reduksjon var i beholdningen av statsobligasjoner utstedt av Frankrike og Østerrike, og selskapsobligasjoner utstedt av Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i obligasjoner utstedt av Den europeiske investeringsbanken (EIB), samt det midlertidige og det permanente fondet satt opp for finansiell assistanse til eurosone-land, European Financial Stability Facility (EFSF) og European Stability Mechanism (ESM).

Amerikansk statsgjeld sto for den største beholdningen av obligasjoner fra en enkeltutsteder, fulgt av statsgjeld fra Japan og Tyskland.

Figur 5-2 Valutafordelingen av fondets renteinvesteringer. Prosent



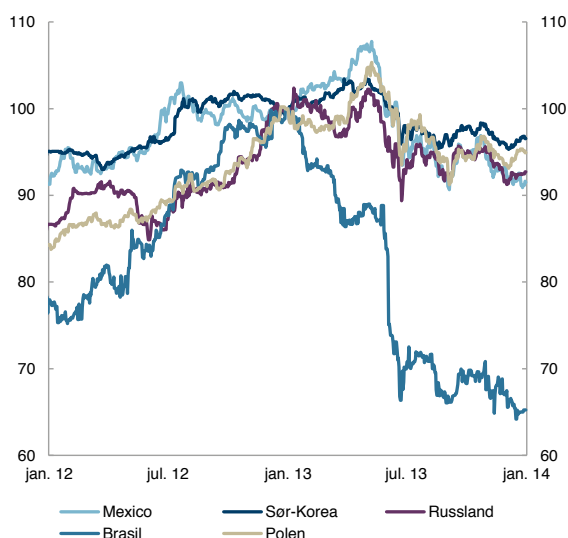
Figur 5-3 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2012 = 100





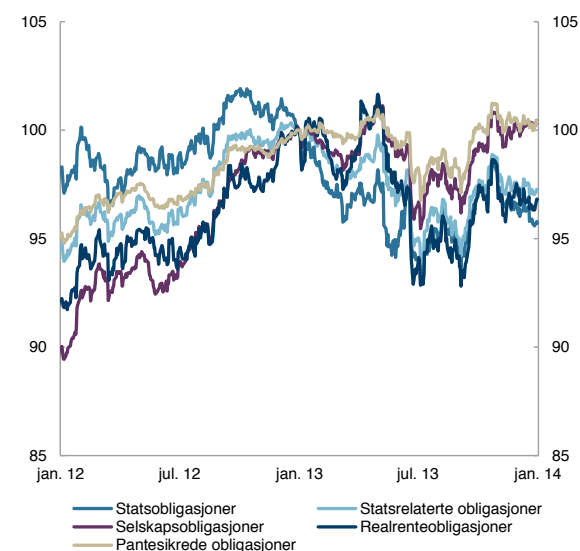
” Renteinvesteringene
var fordelt på 31 valutaer.

Figur 5-4 Kursutviklingen for tiårige statsobligasjoner utstedt i fremvoksende økonomiers valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2012 = 100



Kilde: Bloomberg

Figur 5-5 Kursutviklingen for ulike obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2012 = 100



Kilde: Barclays Capital

Tabell 5-1 Avkastningen på fondets renteinvesteringer

År	Fondets avkastning (prosent)
1999	-0,99
2000	8,41
2001	5,04
2002	9,90
2003	5,26
2004	6,10
2005	3,82
2006	1,93
2007	2,96
2008	-0,54
2009	12,49
2010	4,11
2011	7,03
2012	6,68
2013	0,10

Tabell 5-2 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i 2013. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringene
Statsobligasjoner*	-2,3	62,8
Statsrelaterte obligasjoner*	1,9	12,0
Realrenteobligasjoner*	-3,0	1,6
Selskapsobligasjoner	2,1	13,1
Pantesikrede obligasjoner	7,7	10,5

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

Tabell 5-3 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. desember 2013

Utsteder	Land	Beholdning i millioner kroner
Amerikanske stat	USA	437 306
Japanske stat	Japan	139 475
Tyske stat	Tyskland	97 534
Britiske stat	Storbritannia	58 852
Meksikanske stat	Mexico	36 001
Nederlandske stat	Nederland	35 844
Italienske stat	Italia	35 336
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	31 742
Franske stat	Frankrike	31 370
Koreanske stat	Sør-Korea	31 162

INN I AMERIKANSK EIENDOM

Andelen av fondet som var investert i fast eiendom, steg til 1,0 prosent ved utgangen av 2013. Fondet gikk inn i det amerikanske markedet og økte investeringene i Europa.

Fondets eiendomsinvesteringer fikk i 2013 en avkastning på 11,8 prosent. Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer påvirkes av leieinntekter, verdiendringer på eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader for kjøp av eiendom. Løpende leieinntekter bidro positivt til resultatet med 4,6 prosent målt i lokal valuta. Verdiendring på eiendom og gjeld bidro positivt til resultatet med 3,8 prosent målt i lokal valuta. Valutasvingninger hadde positiv påvirkning på resultatet med 3,8 prosent i året. Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom bidro negativt med -0,4 prosent.

GRADVIS OPPBYGGING AV EIENDOMSPORTEFØLJEN

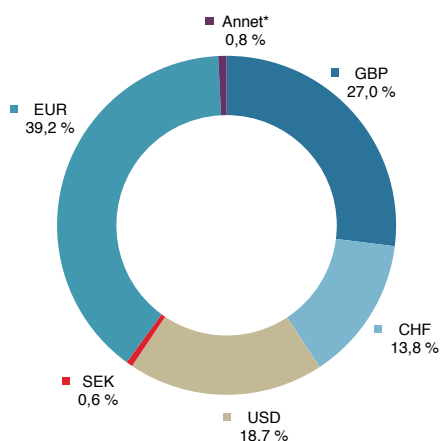
Investeringene i eiendom tilsvarte 1,0 prosent av fondet ved utgangen av året, mot 0,7 prosent året før. Andelen skal over tid økes til inntil 5 prosent av fondets verdi. Investeringene vil i første rekke gjennomføres i velutviklede markeder og innenfor segmentene kontorbygg og butikklokaler.

Mandatet til å investere i eiendom ble fra 1. januar 2013 utvidet til å omfatte land utenfor Europa. I første kvartal gjennomførte fondet sin første investering i USA. I fjerde kvartal gjennomførte fondet ytterligere kjøp i USA. Det ble også gjort vesentlige investeringer i Europa i løpet av året.

Tabell 6-1 Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i 2013. Prosent

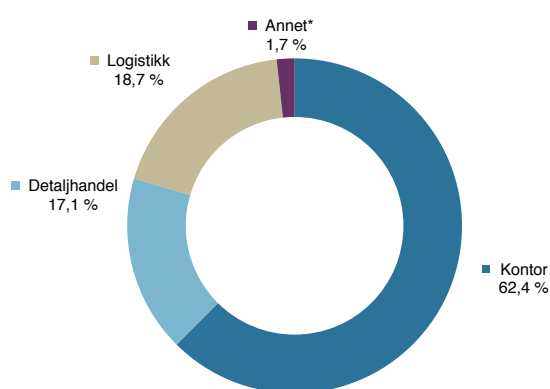
	Avkastningskomponentene
Netto resultat fra løpende leieinntekter	4,6
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	3,8
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	-0,4
Resultat av valutajusteringer	3,8
Total avkastning	11,8

Figur 6-1 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på valuta per 31. desember 2013. Prosent



* Netto ikke-allokerte balanseposter
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 6-2 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på sektor per 31. desember 2013. Prosent



* Inkluderer andre sektorer og netto ikke-allokerte balanseposter
Kilde: Norges Bank Investment Management

VESENTLIGE EIENDOMSINVESTINGER I 2013

50 prosent av to bygninger i Tyskland for 388 millioner euro. Kjøpet ble gjennomført i første kvartal.

49,9 prosent av fem eiendommer i New York, Washington og Boston for 600 millioner dollar. Kjøpet ble gjennomført i første kvartal.

50 prosent av en portefølje av 195 logistikkeiendommer i 11 europeiske land for 1,0 milliarder euro. Kjøpet ble gjennomført i første kvartal.

50 prosent av 11 logistikk-eiendommer i England for 56 millioner pund. Kjøpet ble gjennomført i tredje kvartal.

45 prosent av et kontorbygg i New York for 684 millioner dollar. Kjøpet ble gjennomført i fjerde kvartal.

47,5 prosent av et kontorbygg i Boston for 238 millioner dollar. Kjøpet ble gjennomført i fjerde kvartal.

25 prosent av en bygning i Regent Street-porteføljen i London for 98 millioner pund. Kjøpet ble gjennomført i fjerde kvartal.

50 prosent av et kontorbygg i München for 82 millioner euro. Kjøpet ble gjennomført i fjerde kvartal.

EIENDOMSINVESTERINGENE

ANDEL AV MARKEDSVERDI



USA
18,7 %



STORBRITANNIA
27,0 %



TYSKLAND
8,5 %



FRANKRIKE
22,5 %



SVEITS
13,8 %



ANNET*
9,6 %

* Andre land og netto ikke-allokerte balanseposter.

GOD RELATIV AVKASTNING

Fondets samlede avkastning var 1,0 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksene fastsatt av Finansdepartementet.

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Fondets referanseindeks fastsettes av Finansdepartementet med utgangspunkt i indekser fra FTSE Group og Barclays Capital.

Vi har utformet interne referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. Referanseporteføljene tar hensyn til fondets særtrekk og formål slik at porteføljene over tid gir et best mulig bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning.

FONDETS RELATIVE AVKASTNING

Fondet eide aksjer i 8 213 børsnoterte selskaper ved utgangen av 2013. Investeringene måles mot FTSE Global All Cap-indeksen, som besto av 7 104 børsnoterte selskaper.

Fondet var investert i 3 803 obligasjoner fra 1 060 utstedere ved utgangen av 2013. Investeringene måles mot en referanseindeks fra Barclays Capital basert på indeksene Global Treasury GDP weighted by country, Global Inflation Linked og Global Aggregate som besto av 10 227 obligasjoner fra 1 456 utstedere.

I 2013 var fondets samlede avkastning på aksje- og renteinvesteringene 1,0 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksene.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 1,3 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, bidro investeringen i sektorene finans og konsumvarer mest positivt til den relative avkastningen. Investeringene i helsesektoren



bidro mest negativt. Blant de ulike landene som fondet investeres i, bidro aksjer i USA og Tyskland mest positivt til den relative avkastningen, mens investeringene i Spania og Canada bidro mest negativt til den relative avkastningen.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. En overvekt i selskapsobligasjoner med fortrinnsrett utstedt i euro, samt en lavere durasjon på fondets obligasjonsinvesteringer enn referanseindeksen bidro positivt. Lavere durasjon førte til at fondet generelt var mindre følsomt for økende renter enn referanseindeksen. En overvekt i statsobligasjoner utstedt innenfor fremvoksende markeder bidro negativt.

FONDETS INTERNE REFERANSEPORTEFØLJER

Referanseporteføljen for aksjer besto av 7 191 selskaper ved utgangen av 2013. Den fikk en avkastning på 25,0 prosent for året, noe som var på linje med avkastningen til referanseindeksen som er sammensatt av FTSE Group.

Referanseporteføljen for renter besto av 11 859 obligasjoner ved utgangen av 2013. Den fikk en avkastning på -0,7 prosent for året, noe som var 0,6 prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksen som er utarbeidet av Barclays Capital. Forskjellen skyldtes hovedsakelig at referanseporteføljen hadde en høyere andel av statsobligasjoner fra fremvoksende markeder enn referanseindeksen til Finansdepartementet. Den økte eksponeringen mot fremvoksende markeder er en del av den langsiktige strategien.

Tabell 7-1 Relativ avkastning på fondets investeringer. Prosentpoeng

År	Fondets aksjeinvesteringer	Fondets renteinvesteringer
1999	3,49	0,01
2000	0,49	0,07
2001	0,06	0,08
2002	0,07	0,49
2003	0,51	0,48
2004	0,79	0,37
2005	2,16	0,36
2006	-0,09	0,25
2007	1,15	-1,29
2008	-1,15	-6,60
2009	1,86	7,36
2010	0,73	1,53
2011	-0,48	0,52
2012	0,52	-0,29
2013	1,28	0,25

TILPASNINGER I REFERANSEPORTEFØLJENE

Aksje- og obligasjonsindekser lages med sikte på å representere en god målestokk for en gjennomsnittsinvestor. Fondet er med sine særtrekk som størrelse og langsiktighet er ikke en gjennomsnittsinvestor. Norges Bank Investment Management har derfor laget interne referanseporteføljer som avviker fra de vanligst brukte referanseindeksene. Tilpasningene vi gjør i de interne referanseporteføljene, har en lang investeringshorisont, og avvikene fra referanseindeksene kan i perioder være store. På lengre sikt søker vi gjennom tilpasningene å oppnå et bedre bytteforhold mellom forventet avkastning og risiko. I 2013 gjennomførte vi flere tilpasninger i de interne referanseporteføljene både på aksje- og rentesiden.

ANSVARLIG INVESTERINGSVIRKSOMHET

Norges Bank Investment Managements eierskapsutøvelse sikrer langsiktige, finansielle verdier for fondet. I 2013 ble det avholdt mer enn 2 300 møter mellom representanter for fondet og selskapenes ledelse, og vi stemte på mer enn 9 500 generalforsamlinger.

Vi arbeider for å sikre fondets langsiktige, finansielle verdier. Høy avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomi, miljø og samfunnsforhold, samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Vi er en aktiv eier, og våre investeringsbeslutninger tar hensyn til hvordan vi vurderer selskapers langsiktige risiko knyttet til økonomi, samfunn og miljø.

Vi analyserer land, markeder og selskaper i vår investeringsanalyse, inkludert risikovurdering av problemstillinger knyttet til selskapsstyring og miljømessige og samfunnmessige forhold. Vi har et langsiktig arbeid innenfor våre definerte strategiske satsingsområder, der vi er opptatt av å redusere risikoen knyttet til selskapsstyring, markedenes funksjon, brudd på barns rettigheter, klimaendringer og knappe vannressurser.

Virkemidlene i vår aktive eierskapsutøvelse er dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og andre standardsettere. Videre stemmer vi på generalforsamlinger og fremmer aksjonærforslag.

Enkelte av virkemidlene, som arbeid med standardsettere, får innvirkning på hele eller store deler av fondets portefølje. Andre aktiviteter, som selskapskontakt, påvirker

enkeltselskaper. Oppfølging av selskaper der fondet har de største beholdningene prioriteres fordi disse selskapene har størst betydning for fondets avkastning og risiko.

Vi støttet i 2013 utviklingen av internasjonale standarder, blant annet ved å gi anbefalinger til den internasjonale komiteen for integrert selskapsrapportering (IIRC). Integrert selskapsrapportering bidrar til å heve kvaliteten på informasjon som gis til investorer, spesielt knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsforhold.

ETABLERING AV RÅDGIVENDE UTVALG FOR EIERSKAPSARBEIDET

Vi etablerte i 2013 et rådgivende utvalg for eierskapsarbeid for å styrke den langsiktige eierskapsutøvelsen. Utvalget bidrar med innspill til styreutnevnelser i fondets børsnoterte selskaper. I tillegg er det et rådgivende organ for eierskapsutøvelsen. Utvalget vil løpende gi innspill til fondets eierskapsaktiviteter i forhold til globale standarder.

Vi stemte på 9 583 generalforsamlinger i 2013. Fra og med tredje kvartal 2013 ble stemmegivningen publisert på nettsidene våre dagen etter at stemmen var avgitt. Vi vurderte og stemte blant



annet på 239 aksjonærforslag om miljørelaterte og sosiale spørsmål i løpet av året i tråd med våre prinsipper for langsiktig eierskapsutøvelse. Stemmegivning er den viktigste formelle muligheten investorer har til å uttrykke synspunkter, holde selskapsstyrer ansvarlige og påvirke selskapene.

■ Det ble i løpet av året avholdt 2 304 møter mellom representanter for fondet og selskapenes ledelse.

Vi fremmet aksjonærforslag i fire amerikanske selskaper om å gi aksjonærene rett til å foreslå styremedlemmer i innkallingen til generalforsamlinger. Aksjonærforslagene ble fremmet for å tydeliggjøre styrets ansvar overfor aksjonærer og aksjonærrettigheter, i tråd med våre fokusområder innen eierskapsutøvelsen. Om lag en tredjedel av aksjonærene i tre av disse selskapene stemte for våre aksjonærforslag. Aksjonærforslaget i det fjerde selskapet ble trukket da selskapet selv vedtok en lignende utvidelse av aksjonærrettighetene før generalforsamlingen.

Det ble i løpet av året avholdt 2 304 møter mellom representanter for fondet og selskapenes ledelse. I møtene adresserte vi selskapenes planer, strategier og økonomiske stilling, inkludert spørsmål knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold.

I løpet av året hadde vi også 77 møter med styreledere i selskaper der fondet har større eierposisjoner. Møtene dekket et bredt spekter av eierskapsrelaterte temaer, sentrert rundt styrets rolle i å etablere og videreutvikle et effektivt rammeverk for selskapsstyring.

I første kvartal 2013 benyttet vi retten til å nominere en representant til valgkomiteen i Volvo AB. Dette var første gang fondet benyttet seg av retten til å sitte i en valgkomité i et selskap. Deltagelsen samsvarer med den langsiktige intensjonen vår om en tettere kontakt med styrene for å kunne sikre fondets verdier. Leder i Norges Bank Investment Management, Yngve Slyngstad, representerte fondet i valgkomiteen.

TILPASNING AV PORTEFØLJEN

I 2013 fortsatte vi arbeidet vårt med å tilpasse porteføljen når det gjelder risiko knyttet til miljø og sosiale forhold som kan ha betydning for fondets avkastning. Porteføljetilpasningene var basert på sektor- og selskapsanalyser som skal identifisere forretningsmodeller som vurderes som mindre bærekraftige og lønnsomme over tid.

Vi har gjennomført en risikovurdering av sektorer, der miljøutfordringene er særlig store. Vi har i 2013 solgt oss ut av 27 gruveselskaper som en følge av dette arbeidet.

I 2013 kartla vi hvordan selskaper i særlig utsatte sektorer oppfyller våre forventninger. Undersøkelsene tar utgangspunkt i offentlig tilgjengelig informasjon fra selskapene. Den mest omfattende undersøkelsen gjaldt klimarelatert risiko. Når det gjelder barns rettigheter, var hovedkonklusjonen i 2013 at vi så en generelt økt rapportering i alle relevante sektorer, og spesielt innen klesproduksjon. For vannforvaltning var resultatene mer blandede, og det ble generelt rapportert lite om i hvilken grad strategier og planer for vannforvaltning ble gjennomført. Når det gjelder klimarelatert risiko, har omfanget av selskaper som har rapportert til CDP, økt kraftig de siste tre årene.

I 2013 tok vi kontakt med 295 av selskapene for å oppfordre dem til å forbedre sin rapportering på disse områdene og på den måten påvirke andre selskaper i industrien til å følge etter.



MILJØRELATERTE INVESTERINGER

Vi har siden 2009 tildelt interne og eksterne forvaltermandater for miljørelaterte investeringer. Disse er rettet mot miljørelaterte investeringer innenfor fornybar energi, samt vann- og avfallshåndtering. Totalt utgjorde disse investeringene 31,4 milliarder kroner og var investert i 166 selskaper ved utgangen av året. Norges Bank Investment Managements miljørelaterte investeringer er en integrert del av fondets mandat og investeringsstrategi, er basert på intern selskapsanalyse og har samme krav til lønnsomhet som fondets øvrige investeringer.

Samlet fikk mandatene en avkastning på 41 prosent i 2013. Fondets miljørelaterte mandater har gitt en årlig avkastning på 2,7 prosent i perioden 2010–2013. Miljørelaterte investeringer har hatt en svak avkastning siden oppstart i 2009, men bedret seg i 2013.

Ved utgangen av 2013 var de største investeringene i miljømandatene i Pentair, Johnson Controls, Danaher Corp, Enel Green Power og Clean Harbors.

BARNs RETTIGHETER

Vi fortsatte i 2013 arbeidet for å støtte implementeringen av UNICEFs prinsipper for barn og næringsliv, som medlem av en rådgivende arbeidsgruppe for UNICEF. Gruppen gir UNICEF råd om hvordan selskaper kan ta i bruk prinsippene. Prinsippene ble lansert i mars 2012 av UNICEF, FNs Global Compact og Redd Barna.

Vi forventer at selskaper skal sikre barns rettigheter i sin virksomhet og hos sine leverandører. Selskapene må vise at de har tilfredsstillende systemer for å håndtere risikoen for brudd på barns rettigheter.

KLIMARISIKO

Fra og med 2013 ble data fra CDP benyttet direkte i våre undersøkelser av rapportering innen strategiske satsingsområder. Vi støtter også CDP og deres rolle i å standardisere og øke global rapportering når det gjelder klimarisiko.

Vi forventer at selskaper skal utvikle strategier for å håndtere risiko knyttet til klimaendringer, og at

de skal rapportere om hva de gjør for å redusere risikoen for at slike endringer kan påvirke deres lønnsomhet negativt.

VANNFORVALTNING

I 2013 arbeidet vi videre med CDPs vannprogram, som går ut på å forbedre informasjon knyttet til vannressurser. Vi ønsker bedre informasjon som kan gi investorer oversikt over vannrelatert risiko for selskaper i utsatte sektorer, og gi en bedre dekning av informasjon i fremvoksende markeder. Vi har vært hovedsponsor for CDPs vannprogram siden 2009.

En undersøkelse fra 2013 blant toppledere og eksperter fra industri, myndigheter og frivillige organisasjoner i regi av Verdens økonomiske forum viste at en vannrelatert global krise anses som en av de mest sannsynlige globale truslene. Begrenset tilgang til ferskvann kan utgjøre en langsiktig finansiell risiko for selskaper med forretningsmodeller som er sårbare for tilgang på ferskvann.

Tabell 8-1 Stemmegivning på aksjonærmøter

Regioner	Antall møter	2013		2012		
		Møter der vi stemte	Andel	Antall møter	Møter der vi stemte	Andel
Afrika	241	167	69,3 %	145	82	56,6 %
Asia	4 114	4 099	99,6 %	5 094	5 058	99,3 %
Europa	1 989	1 950	98,0 %	1 939	1 837	94,7 %
Latin-Amerika	504	498	98,8 %	404	403	99,8 %
Midtøsten	214	212	99,1 %	130	130	100,0 %
Nord-Amerika	2 314	2 310	99,8 %	2 398	2 395	99,9 %
Oseania	347	347	100,0 %	327	326	99,7 %
Totalt	9 723	9 583	98,6 %	10 437	10 231	98,6 %

FORVENTEDE SVINGNINGER I FONDETS VERDI

Fondets verdi kan svinge mye fra år til år. Vi bruker ulike måltall og risikoanalyser for å få et bredest mulig bilde av fondets markedsrisiko.

Fondets markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kreditt-risikopåslag. Det finnes ingen enkeltmål eller -analyse som fullt ut kan beskrive fondets markedsrisiko. Derfor bruker vi ulike måltall og risikoanalyser, som forventet volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko for å få et bredest mulig bilde av fondets markedsrisiko.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer normalt kan forventes å svinge. Ved utgangen av 2013 var fondets forventede absolutte volatilitet på 9,3 prosent, eller om lag 470 milliarder kroner, mot 8,6 prosent ved inngangen til året. Simuleringer av fondets investeringer ved slutten av 2013 med bruk av ti års prishistorikk, viser imidlertid at fondet i et kraftig fallende marked kan tape om lag 25 prosent av sin verdi i løpet av en periode på ett år.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene fondet kan ha i forvaltningen av aksje- og renteinvesteringene. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindekser. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av året var den på 0,6 prosentpoeng, mot 0,5 prosentpoeng ett år tidligere. Den høyeste målingen i løpet av året var 0,8 prosentpoeng.

STØRSTE RELATIVE EKSPONERINGER

Fondet er posisjonert forskjellig fra fondets referanseindekser langs flere dimensjoner som valuta, sektorer, land, regioner, enkeltaksjer og enkeltutstedere av obligasjoner. I aksjeporteføljen hadde fondet ved utgangen av 2013 aksjer som var noe mer volatile enn gjennomsnittet. Fondet hadde også en høyere andel europeiske aksjer og



en lavere andel amerikanske aksjer enn i fondets referanseindeks. Innenfor renteporteføljen hadde fondet en høyere andel i fremvoksende markeder som Brasil og Russland, og motsvarende lavere andel i japanske yen og amerikanske dollar enn fondets referanseindeks. Renteporteføljen hadde også en lavere durasjon enn referanseindeksen. Lavere durasjon gjør at fondet generelt er mindre følsomt for endringer i rentenivåene enn referanseindeksen.

Fondets forventede årlige svingninger var på 9,3 prosent ved utgangen av 2013.

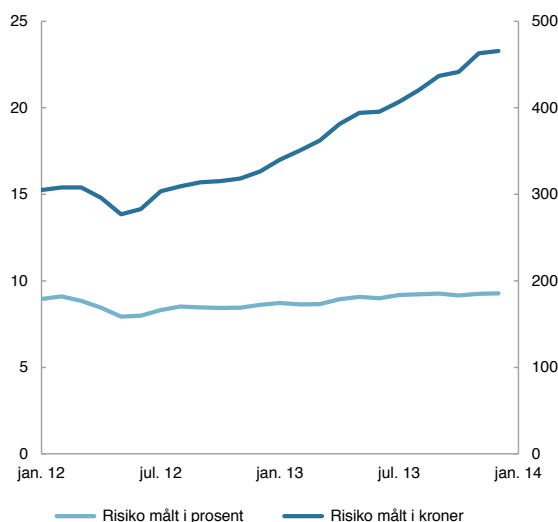
FAKTOREKSPONERINGER

Vi måler fondets eksponering mot ulike systematiske risikofaktorer, slik som små selskaper, verdiselskaper og kreditt. Risikofaktorer er fellestrekk som verdipapirer har over tid, og som bidrar til både risiko og avkastning på investeringene. Det er flere ulike metoder for

å måle eksponering mot slike risikofaktorer. En av de mest anvendte er å sammenligne variasjonen i den relative avkastningen på fondet med variasjonen i avkastningen på faktorene. En slik analyse av faktoreksponeringer for 2013 viser blant annet at fondets aksjeinvesteringer var noe mer eksponert mot små selskaper, og noe mer eksponert mot den generelle utviklingen i aksjemarkedet enn referanseindeksen. Analysene viser at om lag 20 prosent av svingningene i den relative avkastningen på fondets aksjeinvesteringer kunne forklares av faktorene verdiselskaper, små selskaper og fremvoksende økonomier. I tillegg kunne om lag 30 prosent av svingningene i den relative avkastningen på fondets renteinvesteringer forklares av endringer i kredittpremier og terminpremier. Resultatene fra slike statistiske analyser er usikre, og vi bruker flere supplerende innfallsvinkler for å analysere fondets faktoreksponeringer.

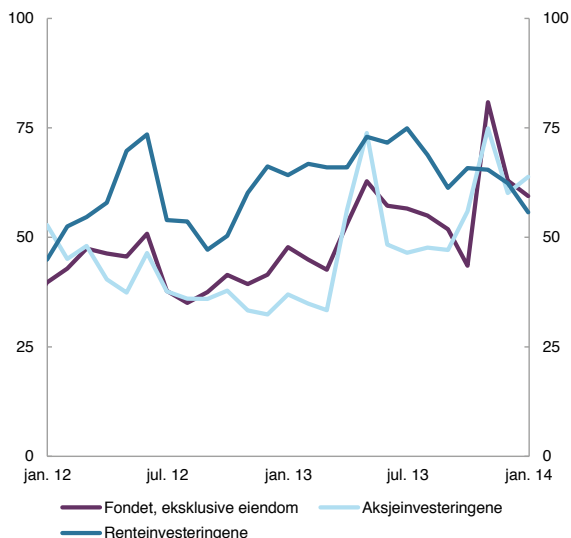
Se note 13 i regnskapsrapporteringen for mer informasjon om fondets investeringsrisiko.

Figur 9-1 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 9-2 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Kilde: Norges Bank Investment Management



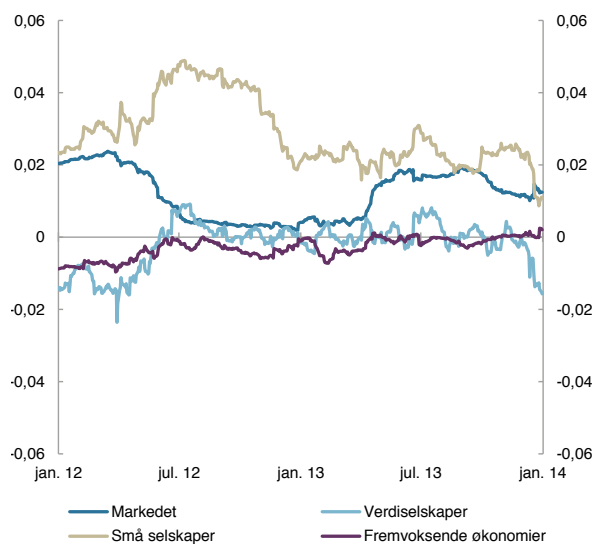
Tabell 9-1 Risiko og eksponering for fondet. Prosent

		31.12.2013
Grenser fastsatt av Finansdepartementet		
Eksponering	Aksjer 50–70 % av fondet	61,8
	Eiendom 0–5 % av fondet	1,0
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,6
Kredittisiko	Inntil 5 % av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	0,6
Høyeste eierandel	Maksimalt 10 % av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,4

Tabell 9-2 Fondets obligasjoner per 31. desember 2013 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdningen

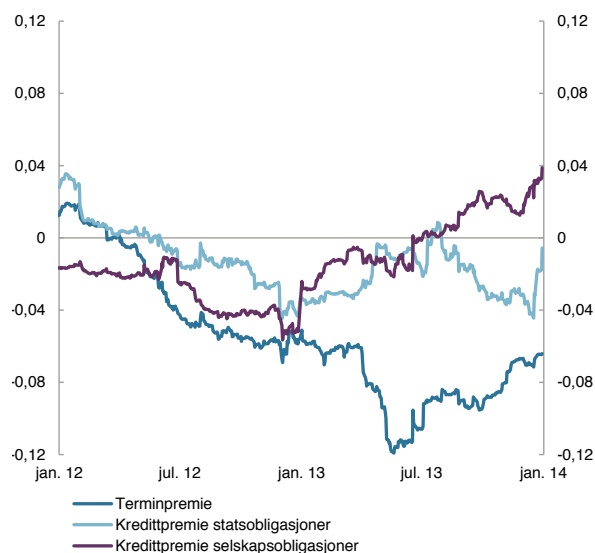
	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	35,0	15,8	3,8	8,0	0,1	62,8
Statsrelaterte obligasjoner	5,6	4,5	0,6	1,1	0,1	12,0
Realrenteobligasjoner	0,9	0,1	0,0	0,7	-	1,6
Selskapsobligasjoner	0,0	1,2	5,8	5,8	0,3	13,1
Pantesikrede obligasjoner	6,7	0,6	1,4	1,6	0,1	10,4
Sum obligasjoner	48,3	22,3	11,6	17,2	0,6	100,0

Figur 9-3 Aksjeinvesteringenes faktoreksponeringer. Koeffisienter



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 9-4 Obligasjonsinvesteringenes faktoreksponeringer. Koeffisienter



Kilde: Norges Bank Investment Management





370 ANSATTE

28 NASJONER



ØKT INVESTERINGSKOMPETANSE

Norges Bank Investment Management økte antallet ansatte med 34 personer i 2013. De fleste ble ansatt ved våre utenlandskontorer for å øke nærheten til markedene vi investerer i.

Vi arbeider systematisk med å skape en internasjonal investeringsorganisasjon som kan sikre verdiene i fondet for fremtidige generasjoner. Organisasjonen er resultatorientert og preget av høyt tempo og krav til leveranser med nøyaktighet og kvalitet.

I 2013 jobbet vi målrettet med å rekruttere forvaltere og analytikere innenfor aksje-, rente- og eiendomsforvaltningen til våre utenlandskontorer. Nærheten til markedene vi investerer i, gir oss bedre tilgang til investeringsmuligheter og sørger for at vi kan følge opp fondets investeringer kontinuerlig.

Vi ansatte porteføljeforvaltere og analytikere innen alle aktivklasser både for å kunne gjennomføre strategien om å spre investeringene over flere markeder, og med sikte på fortsatt vekst innenfor eiendomsinvesteringene. Over en tredjedel av våre ansatte er direkte involvert i investeringsbeslutninger.

I løpet av året økte antallet faste ansatte med 34 personer. 35 prosent av arbeidsstokken var ved utgangen av 2013 lokalisert ved våre kontorer i London, New York, Singapore og Shanghai, mot 29 prosent året før. Ved utgangen av året var det 370 ansatte fra 28 nasjoner, inkludert 17 personer som er ansatt i traineeprogrammet vårt. Medarbeiderne våre har det globale perspektivet og erfaringen som er nødvendig for å kunne forvalte et fond som er investert i store deler av verden.

Det norske finansinitiativet (NFI) støtter finansiell forskning og utdanning på områder av betydning for fondets langsiktige forvaltning. Vi tildelte i løpet av året det første doktorgradsstipendet og den første prisen for en masteroppgave gjennom NFI. Det ble i 2013 for første gang avholdt sommerskole for unge studenter med interesse for å ta en doktorgrad innen finansiell økonomi. Vi avholdt også vår årlige, eksterne forskningskonferanse i august med internasjonale foredragsholdere fra blant annet Harvard, Imperial College Business School og London School of Economics.

LAVE INTERNE FORVALTNINGSKOSTNADER

Vi har som mål å maksimere fondets langsiktige avkastning etter kostnader. Vi har en høy kostnadsbevissthet i forvaltningen og tar ut stordriftsfordeler der det er mulig. Vi legger vekt på å holde en høy kvalitet i forvaltningen og sikre god risikostyring og kontroll av virksomheten. Norges Bank mottar årlig en godtgjøring fra Finansdepartementet knyttet til kostnadene ved å forvalte fondet. Disse kostnadene økte til 2,9 milliarder kroner i 2013, fra 2,2 milliarder kroner i 2012. Økningen skyldtes i hovedsak høyere honorarer til eksterne forvaltere som følge av høy avkastning på investeringene, samt økning i depotkostnader som følge av mer kapital under forvaltning.

Veksten i antall ansatte medførte høyere lønns- og personalkostnader. Økningen i system- og analysekostnader kan ses i sammenheng med veksten i organisasjonen. Som en andel av fondet var forvaltningskostnadene på 6,6 basispunkter i 2013, opp fra 6,2 basispunkter året før. Fratrullet avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, gikk kostnadene ned fra 5,3 basispunkter til 5,0 basispunkter.

LØNSSYSTEMET I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Norges Banks hovedstyre setter prinsippene for Norges Bank Investment Management sitt lønnsystem. I tillegg til fastlønn kan ansatte som jobber direkte med investeringsbeslutninger, og enkelte andre medarbeidere, ha prestasjonsbasert lønn.

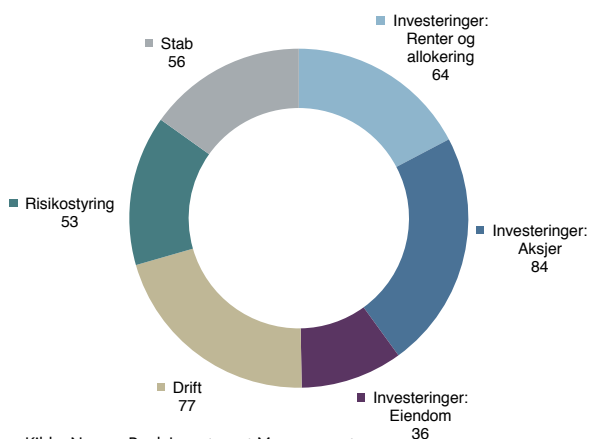
Prestasjonslønnen beregnes ut fra oppnådde resultater i forhold til avtalte mål for fondets resultat, gruppens resultat og det individuelle resultatet. Opptjent prestasjonslønn utbetales over flere år. Dette gjøres ved at 50 prosent utbetales i året etter at prestasjonslønnen er opptjent, og 50 prosent tilbakeholdes og

utbetales over de tre neste årene. Beløpet som holdes tilbake, justeres for fondets avkastning.

Organisasjonen hadde 169 ansatte med prestasjonsbasert lønn i 2013. Deres samlede fastlønn utgjorde 179 millioner kroner for året, mens den samlede øvre rammen for prestasjonsbasert lønn var 211 millioner kroner. Ansatte med prestasjonsbasert lønn opptjente i gjennomsnitt 74 prosent av totalrammen for 2013, basert på resultater over flere år. For 2013 alene var den gjennomsnittlige opptjeningen 82 prosent av rammen.

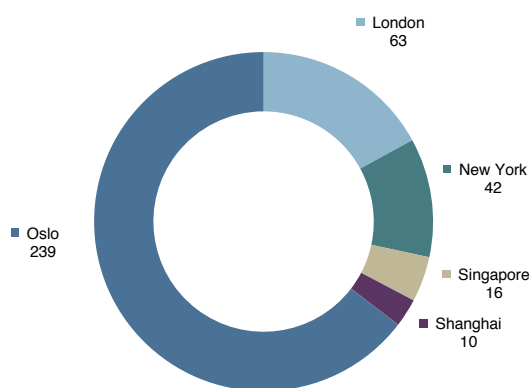
Norges Bank Investment Management sin ledergruppe mottar kun fastlønn. Lønn til leder og lønnsintervaller for ledergruppen fastsettes av Norges Banks hovedstyre. Utbetalt lønn til organisasjonens leder var på 5,9 millioner kroner i 2013. Foruten ledergruppen og ansatte med prestasjonsbasert lønn var det 192 fast ansatte innenfor risikostyrings-, kontroll-, drifts- og stabsfunksjoner ved utgangen av 2013. Disse hadde en samlet årlig fastlønn på 162 millioner kroner.

Figur 10-1 Antall ansatte fordelt etter område. Antall



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 10-2 Ansatte lokalisert per kontor. Antall



Kilde: Norges Bank Investment Management



OPERASJONELL RISIKOSTYRING

Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management.

Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse. I 2013 var vår operasjonelle risikoeksponering innenfor styrets risikotoleranse.

Vi arbeider systematisk med å fange opp uønskede hendelser, og vi forbedrer prosessene våre kontinuerlig for å hindre at slike hendelser inntreffer. Rapportering og oppfølging av disse hendelsene utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen.

UØNSKEDE HENDELSER I 2013

Det ble registrert 193 uønskede hendelser i 2013, marginalt ned fra 2012. Flesteparten av disse hadde ingen finansielle konsekvenser, enten fordi de ble oppdaget i tide, eller fordi de var knyttet til mulige omdømmekonsekvenser. Av hendelsene

ble åtte vurdert til å ha en vesentlig alvorlighetsgrad, men ingen ble vurdert som kritiske. Det ble beregnet at hendelsene medførte et finansielt tap på 26,1 millioner kroner.

Tre av de vesentlige hendelsene var knyttet til overgangen til ny leverandør av IT-infrastruktur. Disse hendelsene førte til mindre indirekte tap i form av bruk av ressurser til feilretting.

Fire hendelser involverte andre eksterne leverandører. Tre av disse førte ikke til tap. I det fjerde tilfellet fikk ikke fondet mulighet til å delta i et gjenkjøpstilbud ettersom vår rett til å delta var avhengig av stemmegivingen på en tidligere generalforsamling. Denne hendelsen førte til et indirekte tap på 17,9 millioner kroner.

En hendelse var knyttet til en klagebehandling utført av det norske nasjonale kontaktpunkt for OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Klagen vedrørte påståtte brudd på retningslinjene gjennom bankens investering i et enkeltstående selskap. Fire interesseorganisasjoner hevdet i sin klage til kontaktpunktet at OECDs retningslinjer ikke hadde

Tabell 10-1 Ytelser til ledende ansatte i 2013

Stilling	Navn	Utbetalt lønn	Verdi av andre fordeler	Pensjonsopptjening	Personallån
Chief Executive Officer	Yngve Slyngstad	5 930 377	24 518	398 954	603 995
Deputy CEO og Chief of Staff	Trond Grande	3 801 524	15 397	287 735	-
Chief Investment Officer, Equities	Petter Johnsen	5 748 000	63 136	574 800	-
Chief Investment Officer, Real Estate	Karsten Kallevig	4 073 061	45 220	272 135	-
Chief Treasurer	Jessica Irschick*	1 609 440	55 791	160 944	-
Chief Risk Officer	Jan Thomsen	3 446 715	19 498	293 484	-
Chief Operating Officer	Age Bakker	3 091 906	15 854	337 748	-

* Ansatt til 30.04.2013

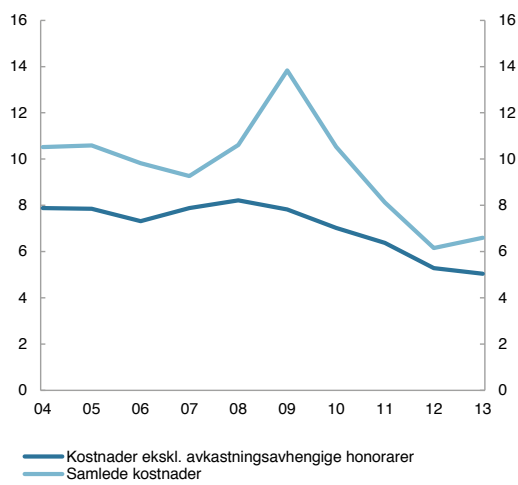


blitt fulgt, ettersom banken ikke hadde gjort nok for å forhindre eller begrense påståtte brudd på menneskerettighetene i tilknytning til en eierandel i et sør-koreansk selskap. I egenskap av å være en minoritetsaksjonær i selskapet anså Norges Bank at retningslinjene ikke kommer til anvendelse for seg, og at klagen mot banken skulle vært avvist av det nasjonale kontaktpunktet.

ETTERLEVELSE AV RETNINGSLINJER

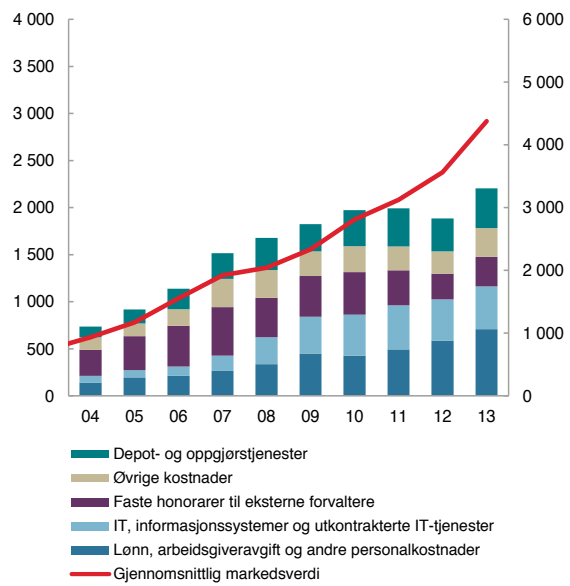
Finansdepartementet har satt regler for fondets forvaltning. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse reglene i 2013. Vi mottok i samme periode ikke noe varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.

Figur 10-3 Forvaltningskostnader i forhold til kapital under forvaltning i perioden 2004–2013. Basispunkter



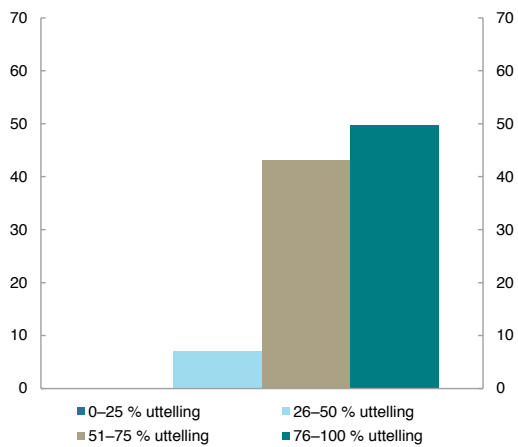
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 10-4 Utviklingen i de enkelte kostnadsbestanddelene i perioden 2004–2013. Kostnader (millioner kroner, venstre akse) og fondets markedsverdi (milliarder kroner, høyre akse)



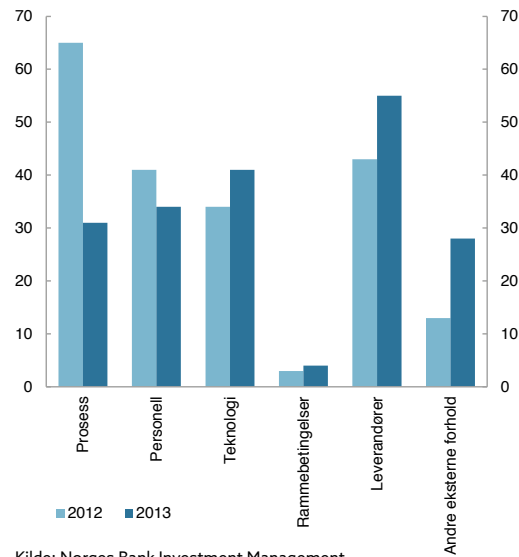
Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 10-5 Ansatte fordelt etter opptjent prestasjonslønn som andel av den øvre rammen i 2013. Prosent



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 10-6 Antall uønskede hendelser i Norges Bank Investment Management. Årsakskategorier



Kilde: Norges Bank Investment Management

REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks årsregnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, ble godkjent av hovedstyret 12. februar 2014 og fastsettes av representantskapet 27. februar 2014. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

RESULTATREGNSKAP	57
TOTALRESULTAT	57
BALANSE	58
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	59
ENDRING I EIERS KAPITAL	60
NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING	
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	61
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	70
NOTE 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse	72
NOTE 4 Skattekostnad	74
NOTE 5 Forvaltningskostnader og andre kostnader	76
NOTE 6 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	78
NOTE 7 Overførte finansielle eiendeler	79
NOTE 8 Sikkerheter og motregning	80
NOTE 9 Finansielle derivater	83
NOTE 10 Eiendom	85
NOTE 11 Andre finansielle eiendeler / Annen finansiell gjeld	88
NOTE 12 Måling til virkelig verdi	89
NOTE 13 Risiko	95
NOTE 14 Datterselskaper, felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper	104
REVISORS BERETNING	106

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner	Note	2013	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta			
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		61	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		150	219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Aksjer og andeler		681 787	349 779
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		5 897	98 337
- Finansielle derivater		1 590	- 269
- Finansielle eiendeler eiendom	10	915	514
- Investerings eiendommer	10	707	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	1 846	- 250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 34	- 130
Andre renteinntekter og rentekostnader		2	1
Skattekostnad	4	- 1 291	- 864
Andre kostnader	5	- 100	- 80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	3	691 530	447 426
Gevinst/tap valuta		287 771	- 219 559
Porteføljeresultat		979 301	227 867
Forvaltningsgodtgjøring	5	- 2 889	- 2 193
Periodens resultat		976 412	225 674

TOTALRESULTAT

Beløp i millioner kroner	Note	2013	2012
Periodens resultat		976 412	225 674
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet		3 657	- 5
Totalresultat		980 069	225 669

BALANSE

Beløp i millioner kroner	Note	31.12.2013	31.12.2012
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Innskudd i banker		5 294	5 864
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	8	89 189	61 440
Uoppgjorte handler		1 125	1 677
Aksjer og andeler	6	2 972 317	2 212 951
Utlånte aksjer	6, 7	161 150	115 041
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6	1 804 456	1 428 687
Utlånte obligasjoner	6, 7	75 807	23 820
Finansielle derivater	9	1 618	1 447
Finansielle eiendeler eiendom	10	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	10	32 261	7 431
Andre finansielle eiendeler	11	3 917	4 411
Sum finansielle eiendeler		5 154 560	3 867 610
Ikke-finansielle eiendeler			
Investerings eiendommer	10	11 267	9 777
Andre ikke-finansielle eiendeler		8	5
Sum ikke-finansielle eiendeler		11 275	9 782
SUM EIENDELER	13, 14	5 165 835	3 877 392
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Finansiell gjeld			
Kortsiktig innlån		29	202
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	7	69 147	19 013
Mottatt kontantsikkerhet	8	48 064	33 001
Uoppgjorte handler		7 654	4 442
Finansielle derivater	9	2 357	2 600
Annen finansiell gjeld	11	849	2 365
Skyldig forvaltningsgodtgjøring		2 889	2 193
Sum finansiell gjeld	13, 14	130 989	63 816
Eiers kapital		5 034 846	3 813 576
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL		5 165 835	3 877 392

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	2013	2012
Operasjonelle aktiviteter		
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneopptak hos banker***	1 396	95
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgavtaler og gjenkjøpsavtaler***	27 128	19 989
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-24 851	-229 436
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-361 384	-166 501
Utbetaling ved kjøp av finansielle eiendeler eiendom	-1 189	-205
Utbetaling ved kjøp av investeringseiendommer	-21	-6 102
Utbetaling ved kjøp av tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	-21 547	-5 404
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	1 219	-3 090
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	72 637	65 431
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	49 511	49 077
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 620	2 424
Inntekt mottatt fra investeringer i finansielle eiendeler eiendom	162	177
Utbytte fra investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	837	84
Inntekt mottatt fra investeringer i investeringseiendommer	502	244
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	15 063	-3 926
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld og andre ikke-finansielle eiendeler***	1 655	999
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	-2 806	-1 044
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	-2 193	-2 539
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	-241 261	-279 727
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat**	240 934	277 862
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	240 934	277 862
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter		
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 662	7 265
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	-327	-1 865
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	-70	262
Kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	5 265	5 662
Kontanter og kontantekvivalenter består av:		
Innskudd i banker	5 294	5 864
Kortsiktig innlån	-29	-202
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per 31. desember	5 265	5 662

* Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i kontantstrømoppstillingen for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i oppstillingen Endring i eiers kapital er basert på opptjent tilførsel.

*** Fra og med årsregnskapet 2013 er enkelte linjer slått sammen.

ENDRING I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings-effekter utenlandske datterselskaper**	Sum kronekonto*
1. januar 2012	2 778 866	530 170	- 3	3 309 033
Totalresultat	.	225 674	- 5	225 669
Tilførsel i perioden*	278 874	.	.	278 874
31. desember 2012	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
1. januar 2013	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
Totalresultat	.	976 412	3 657	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	.	.	241 201
31. desember 2013	3 298 941	1 732 256	3 649	5 034 846

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i 2013 ble 2,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2012, mens 239,0 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for 2012 var henholdsvis 2,5 milliarder kroner og 276,4 milliarder kroner.

** Omfanget av Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper har økt grunnet økte eiendomsinvesteringer.

Statens pensjonsfond utland er en del av statsregnskapet. Fondsmidlene er plassert til forvaltning som et innskudd på konto i Norges Bank. I statsregnskapet fremkommer følgende forklaring til forskjeller som oppstår mellom statsregnskapet og regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen som del av Norges Banks regnskap:

På grunn av forskjellige regnskapsrammeverk vil eiers kapital i henhold til Norges Banks regnskap hvert år avvike noe fra Statens pensjonsfond utlands (SPU) egenkapital i statsregnskapet. Dette kommer av at overføringene til SPU gjennom året baserer seg på anslag over inntekter til SPU. Faktisk regnskapsførte inntekter (netto avsetning) i statsregnskapet vil først

være kjent etter årsskiftet. I statsregnskapet omtales forskjellen mellom netto avsetning og overførte midler som en mellomregning mellom SPU og statskassen. Dersom det ble overført for mye til SPU, svarer mellomregningen til en fordring som statskassen har på SPU, og tilsvarende lavere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Hvis det derimot ble overført for lite til SPU i forhold til de regnskapsførte inntektene, svarer mellomregningen til en fordring som SPU har på statskassen, og tilsvarende høyere egenkapital for SPU i statsregnskapet enn eiers kapital i Norges Banks oppstilling. Se statsregnskapets kapittel 3 for ytterligere informasjon.

NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken har som mål å fremme økonomisk stabilitet i landet. Banken har utøvende og rådgivende oppgaver i pengepolitikken og skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter landets valuta-reserver og Statens pensjonsfond utland.

Årsregnskapet til Norges Bank er, i henhold til sentralbankloven § 30, annet ledd, avlagt etter regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet. Forskriften krever at Norges Banks regnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU (IFRS), men fastsetter særskilte krav til presentasjon av Statens pensjonsfond utland og datterselskaper. Forskriften fastsetter at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS. For Statens pensjonsfond utland avlegges det bare konsernregnskap, som er avgitt i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS), som fastsatt av EU.

Norges Bank utarbeider årsregnskap med regnskapsavslutning 31. desember. I tillegg utarbeider Norges Bank kvartalsregnskap etter IAS 34 *Delårsrapportering* som kun omfatter kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september.

Årsregnskapet til Norges Bank for 2013 ble godkjent av hovedstyret 12. februar 2014 og fastsettes av representantskapet 27. februar 2014.

2. NORGES BANK OG STATENS PENSJONSFOND UTLAND

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 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. Datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen konsolideres i regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til Norges Bank Investment Management.

Innenfor bestemmelsene i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet skal Norges Bank i eget navn forvalte kroneinnskuddet ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til en nærmere definert referanseindeks. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektet i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektet i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markeds kapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner.

Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, men vises separat i resultatregnskapet og balansen for Statens pensjonsfond utland.

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

3. ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG IMPLEMENTERING AV ENDRINGER I IFRS

3.1 Endringer i regnskapsprinsipper

Investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper

Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper ble tidligere regnskapsført etter egenkapitalmetoden. Statens pensjonsfond utland kvalifiserer til virkeområdeunntaket fra IAS 28 og IAS 31, og dermed unntak fra kravet om bruk av egenkapitalmetoden, fordi det er et investeringsfond. Disse investeringene har derfor nå blitt utpekt som instrumenter som måles til virkelig verdi over resultatet. Denne frivillige prinsippendringen har blitt gjort fordi måling til virkelig verdi er i henhold til forretningsmodellen til Statens pensjonsfond utland. I tillegg benyttes virkelig verdi-opsjonen for de fleste andre balanseposter hvor denne er tilgjengelig. Dermed vil denne prinsippendringen medføre mer konsistent bruk av virkelig verdi der hvor dette er mulig. Dette gir mer relevant informasjon.

Da de fleste vesentlige eiendeler og forpliktelser i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper har blitt regnskapsført til virkelig verdi også før prinsippendringen fra egenkapitalmetoden til virkelig verdi-måling, blir det ingen justering av åpningsbalansen.

Andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld, kortsiktige fordringer og forpliktelser vedrørende posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgavtaler, samt bankinnskudd og kortsiktig innlån

Andre finansielle eiendeler, annen finansiell gjeld, innskudd i banker og kortsiktig innlån, samt eiendeler og forpliktelser vedrørende gjenkjøps- og gjensalgavtaler

som tidligere ble målt til amortisert kost etter IAS 39 *Innregning og måling* har blitt utpekt som finansielle eiendeler og finansiell gjeld målt til virkelig verdi over resultatet etter IAS 39 per 1. oktober 2013. Denne frivillige endringen av regnskapsprinsipp har blitt gjort fordi virkelig verdi-måling er i henhold til forretningsmodellen til Norges Bank, og man kvalifiserer dermed til bruk av virkelig verdi-opsjonen. Statens pensjonsfond utland benytter i tillegg virkelig verdi-opsjonen for de fleste andre balanseposter hvor denne er tilgjengelig. Dermed vil prinsippendringen medføre mer konsistent bruk av virkelig verdi der hvor dette er mulig. Dette gir mer relevant informasjon.

På grunn av den kortsiktige karakteren til instrumentene nevnt over, er det ingen vesentlig forskjell mellom en verdimåling til henholdsvis amortisert kost og virkelig verdi.

3.2 Implementering av endringer i IFRS

IAS 1 Presentasjon av finansregnskap

Norges Bank har innført endringene i IAS 1 knyttet til presentasjon av andre inntekter og kostnader (Totalresultat), noe som ikke fører til vesentlige endringer i oppstillingen over totalresultat.

IFRS 7 Finansielle instrumenter - noteopplysninger

Norges Bank har implementert endringene i IFRS 7 i 2013. Endringene krever noteopplysninger om motregningsrettigheter og tilhørende avtaler (som sikkerhetsstillelser) for finansielle instrumenter under en master netting-avtale eller lignende. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft, se note 8 Sikkerheter og motregning for mer informasjon.

IFRS 13 Måling av virkelig verdi

IFRS 13 er innført med virkning fra 2013. Denne standarden brukes prospektivt. IFRS 13 definerer virkelig verdi og fastsetter et enhetlig IFRS rammeverk for måling og opplysningskrav rundt virkelig verdi. IFRS 13 får anvendelse når andre IFRS standarder krever eller tillater måling etter eller opplysninger rundt måling av virkelig verdi. Innføring av IFRS 13 har ikke vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for Norges Bank fordi kravene i standarden var oppfylt før innføring.

4. REGNSKAPSPRINSIPPER

4.1 Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling

Resultatregnskap, totalresultat og balanseoppstilling er satt opp i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. Oppstillingsplanene presenteres i henhold til likviditet.

4.2 Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet i samsvar med IAS 7 *Oppstilling av kontantstrømmer* etter den direkte metoden. Vesentlige kategorier av kontantinnbetalinger og – utbetalinger er vist separat. Enkelte kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist på netto basis. Alle investeringsaktiviteter og forvaltningsgodtgjøringen for Statens pensjonsfond utland presenteres som operasjonelle aktiviteter. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter *Innskudd i banker og Kortsiktig innlån*.

Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond utland, i form av tilførsler fra den norske stat, anses som investeringsaktiviteter i kontantstrømoppstillingen i regnskapet til Statens pensjonsfond utland.

4.3 Oppstillinger over eiers kapital

Statens pensjonsfond utland presenterer endring i eiers kapital. Oppstillingene er utarbeidet i henhold til IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*.

Eiers kapital for Statens pensjonsfond utland består av innskutt kapital i form av tilførsler fra staten og oppjent kapital i form av totalresultat.

4.4 Valuta

Norges Banks funksjonelle valuta er norske kroner. Valutakursen på transaksjonstidspunktet benyttes ved regnskapsføring av transaksjoner i utenlandsk valuta. Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner med valutakurser på balansedagen. Regnskapet presenteres 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 balansedagen og kjøpstidspunktet, eller forrige balanse dag for finansielle instrumenter kjøpt i tidligere perioder. Ved realisasjon legges valutakursen på transaksjonstidspunktet til grunn.

Utenlandske datterselskaper som har en annen funksjonell valuta enn Norges Bank, er omregnet til norske kroner. Resultatregnskapet er omregnet til gjennomsnittskurs for perioden, og balansen er omregnet til kurs ved rapporteringsperiodens slutt. Eventuelle omregningsdifferanser er inkludert i Totalresultatet og presentert som *Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet*. Dette inkluderer langsiktige utlån til datterselskaper som vurderes som en del av

nettoinvesteringen i henhold til IAS 21 *Virkningene av valutakursendringer*.

Se også note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

4.5 Inntekter og kostnader

Renteinntekter fra bankinnskudd, pengemarkedsplasseringer, gjensalgsvtaler, og fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, inntektsføres etter hvert som rentene opptjenes.

Renteinntekter knyttet til investeringer i tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet blir presentert sammen med rentekostnad i underliggende selskap og vil dermed inngå som en andel av *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Se note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse for spesifikasjon av dette.

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 fratrukket 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.

Leieinntekter knyttet til investeringseiendom, innregnes som inntekt på lineært grunnlag over leieperioden. Insentivordninger knyttet til inngåelse av en leieavtale, innregnes på lineært grunnlag over leieperioden, selv om betalingsstrømmene avviker fra dette grunnlaget.

Driftskostnader i datterselskaper eiendom og felleskontrollerte eiendeler (se seksjon 4.12) kostnadsføres når kostnaden påløper.

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

For beskrivelse av innregning av inntekter og kostnader knyttet til felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper målt til virkelig verdi, se seksjon 4.12 Felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper.

Transaksjonskostnader er definert som alle kostnader som er direkte henførbare til den gjennomførte transaksjonen. For investeringer i aksjer og obligasjoner omfatter dette normalt kurtasje og dokumentavgift. Kurtasje kan også inkludere et beløp for å dekke kommisjon for analysetjenester mottatt fra noen av de større meglerne. For investeringer innenfor aktivaklassen eiendom vil direkte transaksjonskostnader typisk inkludere utgifter til rådgivere, herunder advokater og verdsettere mv og dokumentavgift. Transaksjonskostnadene resultatføres etter hvert som de påløper mot henholdsvis *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra aksjer og andeler*, *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra finansielle derivater* 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 fra finansielle eiendeler eiendom*. For investeringseiendom er direkte henførbare transaksjonskostnader balanseført som en del av anskaffelseskosten ved førstegangsinngang.

Forvaltningsgodtgjøring består av Finansdepartementets godtgjøring av Norges Banks kostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som belastes resultatregnskapet 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. Skyldig forvaltningsgodtgjøring måles til amortisert kost.

4.6 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 og renteinntekter, gevinstbeskatning, samt selskapskatt betalt av utenlandske datterselskaper, felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper for virksomhet i utlandet. Skattebelastningen følger i hovedsak av lokale skatteregler, men kan i mange tilfeller bli justert basert på skatteavtaler som den norske stat har med det aktuelle landet.

Skattene blir kostnadsført når de oppstår og når det ikke er sannsynlig å få dem refundert. Skatter som Norges Bank anser som refunderbare, men som ennå

ikke er mottatt, presenteres i balansen som *Andre finansielle eiendeler*, for ytterligere informasjon se note 11 Andre finansielle eiendeler / Annen finansiell gjeld. Dersom Norges Bank ved en senere vurdering anser det som mindre sannsynlig at et krav om tilbakebetaling av skatt blir akseptert, blir refusjonen reversert.

Påløpt kildeskatt, etter fratrukk for refunderbar kildeskatt, og selskapskatt vurderes som inntektsskatt, og er presentert som *Skattekostnad* i resultatregnskapet. Dette innregnes samtidig som utbytteinntekten, se seksjon 4.5 i denne noten. I balansen presenteres netto kildeskatt etter fradrag for refusjoner som forpliktelse inntil den blir oppgjort. Normalt vil refusjonen mottas etter at brutto kildeskatt er gjort opp og refusjonskravet presenteres da som eiendel inntil refusjonen blir mottatt.

Utsatt skatt innregnes i datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter basert på differansen mellom bokført verdi av eiendeler og forpliktelser, og skattemessig verdi av de respektive eiendeler og forpliktelser. Utsatt skattefordel innregnes dersom det er sannsynlig at denne kan benyttes.

Inntektsskatt og netto endring utsatt skatt fra urealisert verdiendring eiendom som oppstår i Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom inngår i *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* og er ikke presentert separat på linjen *Skattekostnad*. Eventuell inntektsskatt knyttet til *Finansielle eiendeler eiendom* er fratrukket nettoinntekten fra investeringen før kontantstrømmen inntektsføres i Statens pensjonsfond utlands resultatregnskap. Netto endring utsatt skatt fra urealisert verdiendring eiendom som oppstår på konsolidert nivå er presentert separat på linjen *Skattekostnad*.

Utsatt skatteforpliktelse/skattefordel presenteres ikke på egne linjer i balanse. Utsatt skattefordel inngår i linjen *Andre finansielle eiendeler* og utsatt skatteforpliktelse inngår i linjen *Annen finansiell gjeld*.

4.7 Klassifikasjon og presentasjon av finansielle instrumenter

Ved førstegangsinngang 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 utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)

Ved førstegangsinnregning blir finansielle forpliktelser klassifisert i en av følgende kategorier:

- Finansielle forpliktelser holdt for handelsformål
- Finansielle forpliktelser utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)
- Andre finansielle forpliktelser

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 dersom de ved førstegangsinnregning 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 utpekt til virkelig verdi over resultatet (virkelig verdi opsjon)

Finansielle instrumenter klassifiseres i denne kategorien dersom følgende kriterium er oppfylt: De finansielle instrumentene styres og følges opp, alene eller som del av en portefølje, på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en dokumentert risikostyrings- eller investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en virkelig verdi forretningsmodell for porteføljen eller eiendelen, 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 i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, er presentert på egne linjer i balansen. Netto shortposisjoner i tilsvarende verdipapirer er presentert som *Shortsalg obligasjoner*. Obligasjoner og annen gjeld i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper er presentert som *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Kortsiktige finansielle eiendeler og forpliktelser som posisjoner i gjenkjøps- og gjensalgsvtaler og innskudd/gjeld i pengemarkedet samt kontantsikkerhet, er klassifisert i denne kategorien. Se seksjon 3 i denne noten angående endring av regnskapsprinsipp.

Felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper er klassifisert i denne kategorien. Se seksjon 3 i denne noten angående endring av regnskapsprinsipp.

Investering i aktivaklassen eiendom i form av andel i kontantstrøm fra underliggende eiendommer, er klassifisert i denne kategorien og presentert på egen linje i balansen.

Opptjente og påløpte renter

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

4.8 Innregning og fraregning, finansielle instrumenter Finansielle eiendeler

Finansielle eiendeler innregnes i balansen når Norges Bank blir part i instrumentets kontraktsmessige betingelser, eventuelt når risiko og avkastning overføres dersom dette er et annet tidspunkt. 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 rettighetene 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

Finansielle forpliktelser innregnes i balansen på samme måte som finansielle eiendeler, se over. Finansielle forpliktelser blir fraregnet når forpliktelsen har opphørt, det vil si når den kontraktsmessige forpliktelsen har blitt oppgjort, er utgått eller har blitt kansellert.

Utlån av verdipapirer

Verdipapirer utlånt gjennom utlånsprogrammer fraregnes ikke fra Norges Banks balanse. I avtaleperioden regnskapsføres de etter de ordinære regnskapsprinsipper for verdipapirer. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Utlånte verdipapirer presenteres derfor på egne linjer i balansen, *Utlånte aksjer* og *Utlånte obligasjoner*.

Mottatt sikkerhetsstillelse i form av kontanter innregnes i balansen med en tilhørende forpliktelse, *Mottatt kontantsikkerhet*. Sikkerhet i form av verdipapirer innregnes ikke da de ikke er reinvestert.

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

For mer informasjon om utlån av verdipapirer, se note 7 Overførte finansielle eiendeler.

Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

I forbindelse med posisjoner i gjenkjøpsavtaler fra regnes ikke det overførte verdipapiret (obligasjonen) ved inngåelsen av gjenkjøpsavtalen. Siden motparten har rett til å selge eller pantsette verdipapiret, anses verdipapiret som overført. Disse verdipapirene presenteres derfor sammen med øvrige utlånte obligasjoner på linjen *Utlånte obligasjoner*. Dette er en endring i presentasjon fra tidligere år. I sammenligningstillene har 18 495 millioner kroner derfor blitt reklassifisert fra *Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer* til *Utlånte obligasjoner*. 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, *Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler*.

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

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

4.9 Måling av finansielle instrumenter

Førstegangsinnregning

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.

Etterfølgende måling – virkelig verdi

Alle fordringer, gjeld, aksjer, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, eiendomsinvesteringer og finansielle derivater klassifisert som finansielle eiendeler og forpliktelser holdt for handelsformål eller utpekt til virkelig verdi over resultatet, måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene etter førstegangsinnregning. Gevinster og tap fra endringer i virkelig verdi resultatføres i perioden de oppstår. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om dette.

4.10 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 eiendeler og forpliktelser motregnes ikke fordi kriteriene ikke er oppfylt. Dette innebærer at finansielle derivater med positiv markedsverdi presenteres som eiendeler og finansielle derivater med negativ markedsverdi presenteres som gjeld.

For nærmere informasjon, se note 8 Sikkerheter og motregning.

4.11 Investeringseiendom

Eiendommer som holdes med formål om å opptjene leieinntekter og for verdistigning i aktivaklassen eiendom, regnskapsføres som investeringseiendom.

Investeringseiendom innregnes i balansen når det er sannsynlig at fremtidige leieinntekter og verdiendringer knyttet til eiendommen vil tilflyte Norges Bank og eiendommens anskaffelseskost kan måles pålitelig. Investeringseiendom fra regnes ved salg, det vil si når det vesentligste av risiko og avkastningspotensialet til eiendommen er overført til kjøper.

Ved førstegangsinnregning måles investeringseiendom til kjøpspris med tillegg av direkte transaksjonskostnader.

På rapporteringstidspunktene etter førstegangsinnregning måles investeringseiendom til virkelig verdi. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om dette. Endringer i virkelig verdi for eiendommer som er presentert som investeringseiendom i investeringsporteføljens balanse presenteres på resultatlinjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investerings-eiendommer* i investeringsporteføljens resultatregnskap. For eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter, se omtale av presentasjon nedenfor.

4.12 Felleskontrollerte virksomheter, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte eiendeler

Gjennom datterselskaper etablert som en del av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, oppnås felles kontroll, eller betydelig innflytelse over virksomheter.

Felleskontrollerte virksomheter er investeringer hvor Norges Bank gjennom avtale med motpart har felles kontroll over virksomhetens strategiske, finansielle og operasjonelle beslutninger.

Tilknyttede selskaper er investeringer hvor Norges Bank har oppnådd betydelig innflytelse over selskapet. Betydelig innflytelse oppnås når Norges Bank gjennom datterselskaper erverver 20 prosent eller mer av stemmerettene, men ikke erverver kontroll eller felles kontroll i foretaket. Betydelig innflytelse innebærer at Norges Bank kan påvirke finansielle eller operasjonelle beslutninger i selskapet.

Norges Bank har valgt å måle investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper til virkelig verdi over resultatet. Virkelig verdi utarbeides ved å ta utgangspunkt i virkelig verdi av eiendeler og gjeld i de respektive enhetene. Se seksjon 4.13 for nærmere informasjon om måling til virkelig verdi. Se også seksjon 3 angående endring av regnskapsprinsipp. Investeringer i felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper innregnes når det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til selskapsandelen vil tilflyte Norges Bank og investeringens anskaffelseskost kan måles pålitelig. Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper fra regnes ved salg, når det vesentligste av risiko og avkastning er overført til kjøper.

Anskaffelseskost ved førstegangsinnregning består av vederlaget, eventuelle transaksjonskostnader kostnadsføres direkte. Investeringer i slike virksomheter er presentert i Statens pensjonsfond utlands balanse som *Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet eiendom*.

I etterfølgende perioder justeres investeringens verdi i balansen med virkelig verdi-endringen for perioden. Periodens virkelige verdi-endringer og utdelinger fra investeringen, resultatføres og er presentert som *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet eiendom*.

Felleskontrollerte eiendeler er regnskapsført etter bruttometoden. Slike investeringer innregnes og fra regnes på samme grunnlag som felleskontrollerte virksomheter. Bruttometoden innebærer at Norges Bank regnskapsfører investeringsporteføljens andel av eiendeler og forpliktelser, inntekter og kostnader etter sin art. Anskaffelseskost ved førstegangsinnregning består av vederlaget tillagt direkte henførbare transaksjonskostnader. Felleskontrollerte eiendeler består i hovedsak av investeringseiendom, jf. ovenfor. Inntekter og kostnader fra driften av investeringseiendom presenteres på linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra investeringseiendom*.

4.13 Måling av virkelig verdi

Virkelig verdi er den prisen som kan oppnås ved å selge en eiendel, eller som skal betales for å overdra en forpliktelse i en alminnelig transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet.

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

For verdipapirer eller eiendeler som ikke omsettes i et aktivt marked, benyttes standard 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 opsjonsprisermodeller. Dersom det finnes en verdsettingsmetode som er i vanlig bruk av deltakerne i markedet for å prissette instrumentet, og den metoden har vist seg å gi pålitelige estimater av priser oppnådd i faktiske markedstransaksjoner, benyttes denne metoden. Det benyttes markedsinformasjon i verdsettingsmetodene så langt som mulig.

For investeringseiendom, innhentes det jevnlig eksterne takster og verddivurderinger, som hovedgrunnlag for verdifastsettelsen.

For ytterligere informasjon om verdsettelsesmetoder, se note 12 Måling til virkelig verdi.

Endringer i virkelig verdi regnskapsføres i resultatregnskapet på resultatlinjen som representerer den aktuelle investeringen.

4.14 Konsolidering av datterselskaper

Norges Bank har etablert datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer som ledd i Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Regnskapsprinsippene anvendes konsistent ved innarbeidelse av eierinteresser i datterselskaper. Ved utarbeidelse av konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner og mellomværende. Konserninterne poster består av lån og egenkapitalfinansiering til datterselskaper for å finansiere eiendomsinvesteringer i datterselskaper. Utlån foretas til markedsrenter og er utstedt i hvert datterselskaps funksjonelle valuta. Utover dette inkluderes alle poster i hvert datterselskap i Statens pensjonsfond utlands totalresultat, balanse og kontantstrømoppstilling. Dette inkluderer drifts- og forvaltningskostnader i datterselskaper, som er presentert som *Andre kostnader*.

4.15 Interne handler mellom porteføljer

Interne handler i form av pengemarkedsutlån eller – innlån og gjenkjøpsavtaler mellom Statens pensjonsfond utland og de langsiktige reservene i Norges Bank presenteres som et netto mellomværende mellom de to rapporteringsenhetene, på balanselinjene *Andre finansielle eiendeler* (for den part som har netto fordring), og *Annen finansiell gjeld* (for den part som har netto utstående). Tilhørende resultatposter presenteres brutto i det respektive resultatregnskapet, som enten renteinntekter eller rentekostnader. Slike interne handler gjøres etter prinsippet om armlengdes avstand, det vil si til markedsvilkår.

4.16 Nærstående parter

Norges Bank er eiet av staten og benytter seg av unntaksregelen i IAS 24.25 vedrørende opplysninger om transaksjoner med staten som nærstående part.

5. STANDARDER, ENDRINGER OG FORTOLKNINGER SOM IKKE FÅR VIRKNING FOR 2013

Vedtatte standarder og IFRS og International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) fortolkninger med fremtidig ikrafttredelsestidspunkt
IFRS 10 Konsernregnskap – Investment Entities

International Accounting Standards Board (IASB) offentliggjorde i oktober 2012 endringer i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 i forbindelse med innføring av et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Slike rapporteringsenheter skal måle investeringer i datterselskaper til virkelig verdi, og presentere investeringen på én linje i balansen.

Norges Bank har kommet til at Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter IFRS 10 fordi Statens pensjonsfond utland tilfredsstiller de vilkårene som er satt. De vesentligste vilkårene er at Statens pensjonsfond utland mottar tilførsel fra en investor med hensikt å levere investeringstjenester, er forpliktet ovenfor investor om å investere utelukkende for kapitalvekst og/eller kapitalinntekter, samt måler og evaluerer avkastning av alle vesentlige investeringer basert på virkelig verdi.

IFRS 10 medfører endringer i regnskapsrapporteringen. Disse består i hovedsak av en endring fra konsolidering til virkelig verdi måling for de fleste datterselskaper, inkludert datterselskaper med felleskontrollerte eiendeler i balansen som nå blir presentert etter brutto-metoden. Unntaket er datterselskaper som leverer investeringsrelaterte tjenester. Disse selskaper skal fortsatt konsolideres. Opphør av konsolidering av datterselskaper medfører en reklassifisering av omregningsdifferanser innenfor eiers kapital. Det er ikke forventet at implementering av endringene knyttet til IFRS 10 vil medføre endringer i måling fordi de underliggende investeringene allerede er målt til virkelig verdi. Norges Bank som sådan er for øvrig ikke en investeringsenhet.

Ikrafttredelse av IFRS 11 medfører ingen konsekvenser for Statens pensjonsfond utland fordi investeringer i datterselskaper vil bli målt til virkelig verdi i sin helhet, det vil si, inkludert underliggende investeringer (for eksempel i tilknyttede selskaper eller felleskontrollerte selskaper).

Investment Entity endringene i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 har ikrafttredelsestidspunkt 1. januar 2014. Endringene ble godkjent av EU i 4. kvartal 2013. Norges Bank forventer å implementere IFRS 10 inklusive disse endringene fra 1. januar 2014.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

IFRS 9 erstatter klassifikasjons- og målereglerne i IAS 39 for finansielle instrumenter. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler som inneholder vanlige lånevilkår regnskapsføres til amortisert kost, med mindre forretningsmodellen tilsier at de skal føres til virkelig verdi, mens andre finansielle eiendeler skal regnskapsføres til virkelig verdi.

Klassifikasjons- og målereglerne 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 kreditt risiko separeres ut og føres over andre inntekter og kostnader (Totalresultat).

Forvaltningen av alle porteføljer av aksjer, obligasjoner og finansielle derivater, samt eiendomsinvesteringer klassifisert som finansiell eiendel, følger en forretningsmodell som forventes å kvalifisere for virkelig verdimåling innenfor IFRS 9 per 31. desember 2013.

Ikrafttredelsestidspunktet for IFRS 9 er utsatt av IASB inntil IFRS 9-prosjektet i sin helhet er nærmere ferdigstillelse. Norges Bank forventer å anvende standarden fra den er vedtatt og godkjent av EU. Implementering av IFRS 9 forventes ikke å medføre vesentlige endringer i klassifikasjon, innregning eller måling for regnskapsrapporteringen på overgangstidspunktet.

IFRS 10 Konsernregnskap

IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. IFRS 10 etablerer prinsipper for presentasjon og utarbeidelse av konsernregnskap når et foretak kontrollerer et eller flere andre foretak. Se ovenfor om ytterligere endringer for investeringsenheter.

I EU/EØS har IFRS 10 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014. IFRS 10 (eksklusive endringer relatert til investeringsenheter) ble godkjent av EU i 4. kvartal 2012.

Med unntak av endringene i IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 knyttet til investeringsenheter (se over), forventer ikke Norges Bank at innføring av IFRS 10 vil ha vesentlig påvirkning på konsernregnskapet for investeringsporteføljen eller Norges Bank forøvrig.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

IFRS 12 krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen tilknyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. IFRS 12 er påkrevd for foretak som har interesse i datterforetak, joint arrangements (felles drift eller felleskontrollert virksomhet), tilknyttede foretak eller ikke-konsoliderte strukturerte foretak.

I EU/EØS har IFRS 12 ikrafttredelse for regnskapsperioder som starter på eller etter 1. januar 2014. IFRS 12 ble godkjent av EU i 2012.

Norges Bank forventer ikke at innføring av IFRS 12 vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland eller Norges Bank forøvrig. Norges Bank forventer å implementere IFRS 12 per 1. januar 2014. Siden Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet (se over) forventes det en noe større grad av endringer i noteopplysninger ved innføring av IFRS 10 og IFRS 12.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i note 1 Regnskapsprinsipper, 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.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dettespesielt omtalt i de respektive notene.

VESENTLIGE ESTIMATER

Under følger en oversikt over vesentlige estimater på rapporteringstidspunktet.

Virkelig verdi av verdipapirer, finansielle eiendeler, finansielle derivater, felleskontrollert virksomhet, tilknyttede selskaper og investeringseiendom som ikke handles og kvoterer i aktive markeder

En del av investeringene handles ikke i aktive markeder, det vil si at de er tildelt nivå 2 eller 3 i verdsettelses-hierarkiet. Dette gjelder først og fremst beholdninger i obligasjoner, ikke-børsnoterte finansielle derivater og eiendomsinvesteringer, mens aksjer i hovedsak er tildelt nivå 1 (handles i aktive markeder).

Nivå 2 og 3 investeringer verdsettes ved hjelp av modeller. Investeringer som er tildelt nivå 3, med vesentlig bruk av ikke observerbare data i modellene, er ansett å være verdsatt etter spesielt usikre estimater. Hovedsakelig benyttes anerkjente og standard prisingsmodeller. For ytterligere informasjon om prisingsmodellene og kontrollmiljøet vises det til note 12 Måling til virkelig verdi.

Investeringseiendom måles til virkelig verdi. Virkelig verdi baserer seg på innhentede eksterne takster og verddivurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike takster og verddivurderinger innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (basert på forutsetninger om for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer, kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler. Disse estimatene baserer seg på lokale markedsforhold på rapporteringstidspunktet og tildeles nivå 3.

Felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskaper måles til virkelig verdi. Virkelig verdi utarbeides ved å summere alle eiendeler og all gjeld i de respektive enhetene. De vesentlige eiendelene og gjeld i de felleskontrollerte virksomheter og tilknyttede selskapene består av investeringseiendom og gjeld som måles til virkelig verdi. Se over for vesentlige estimater knyttet til investeringseiendom.

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

I resultatregnskapet presenteres gevinster og tap på verdipapirer og finansielle derivater basert på endringer i verdipapiret/instrumentets kurs (før gevinst/tap valuta) separat fra gevinster og tap fra endringer i valutakurser (gevinst/tap valuta). Metoden for å fordele total gevinst/tap i norske kroner for en beholdning for en periode til et verdipapirelement og et valutaelement er et estimat. Forskjellige metoder vil kunne gi forskjellige utslag for fordelingen.

Valutaelement:

Urealisert gevinst/tap som skyldes endringer i valutakurs beregnes basert på beholdningens kostpris i utenlandsk valuta og endringen i valutakurs fra kjøpstidspunktet til balansedagen. Dersom 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 motsetning 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 i form av Statens pensjonsfond utlands kronekonto, er denominert i norske kroner. En vesentlig andel av kostnadene relatert til forvaltningen av plasseringene er i norske kroner.

Regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond utland er en del av Norges Banks regnskap, og ut fra dette vurderes det at Staten pensjonsfond utland også har norske kroner som funksjonell valuta, selv om endringer i kronekurs mot andre valutaer ikke påvirker investeringsporteføljens internasjonale kjøpekraft. Bankens og Staten pensjonsfond utlands beløpsmessige avkastning måles og rapporteres internt og til eier i norske kroner, mens prosentvis avkastning for Statens pensjonsfond utland rapporteres både i norske kroner og i valutakurven som følger av forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet, se ytterligere informasjon i note 13 Risiko. Videre er det innen kapitalforvaltningen ikke én investeringsvaluta som utpeker seg som dominerende.

Ved etablering eller kjøp av datterselskaper i forbindelse med forvaltningen av aktivaklassen eiendom innenfor Statens pensjonsfond utland vurderes det hvilken funksjonell valuta som skal benyttes for datterselskapets regnskapsrapportering, og for konsolidering i Statens pensjonsfond utlands konsernregnskap. Normalt vil det være selskapets lokale valuta som utpeker seg som den funksjonelle valuta, basert på at dette er valutaen for selskapets økonomiske miljø og valutaen alle transaksjoner skjer i.

I tilfeller hvor det foreligger tvil om hvilken valuta som er den dominerende i selskapets økonomiske miljø eller hvor transaksjoner gjøres i forskjellige valutaer, eller hvor det ikke foreligger 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.

Vurdering av grad av kontroll

I forbindelse med investeringer i virksomheter eller eiendeler hvor Statens pensjonsfond utland har en stor eierandel, gjøres det en vurdering av i hvilken grad kontroll over investeringen eksisterer. Denne vurderingen må gjøres for å bestemme om investeringen skal regnskapsføres som en finansiell eiendel, tilknyttet virksomhet, felleskontrollert virksomhet/eiendel eller et konsolidert datterselskap. I forbindelse med vurderingen av grad av kontroll vil eierandel være et vesentlig element, sammen med kontraktsmessige vilkår i aksjonær- og samarbeidsavtaler som tilsier større eller mindre grad av kontroll enn det som fremkommer av eierandel alene. Det er en samlet vurdering av alle relevante forhold i hvert enkelt tilfelle som ligger til grunn for en konklusjon om hvorvidt banken har kontroll over investeringen.

NOTE 3 PORTEFØLJERESULTAT FØR GEVINST/TAP VALUTA OG AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

Tabell 3.1 Spesifikasjon porteføljeresultat før gevinst/tap valuta

Beløp i millioner kroner	2013					
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap**	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker	61	.	.	.	.	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	150	.	.	.	.	150
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	.	73 329	2 564	87 490	518 404	681 787
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	52 279	.	51	9 537	-55 970	5 897
- Finansielle derivater	-232	.	0	2 070	-248	1 590
- Finansielle eiendeler eiendom	0	.	99	.	816	915
- Investeringsseidommer	0	0	502	0	205	707
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	0	837	.	0	1 009	1 846
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-34	0	0	0	0	-34
Andre renteinntekter og rentekostnader	2	0	0	0	0	2
Skattekostnad	0	0	-1 291	0	0	-1 291
Andre kostnader	0	0	-100	0	0	-100
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	52 226	74 166	1 825	99 097	464 216	691 530

Beløp i millioner kroner	2012					
	Renter	Utbytte	Netto inntekt/kostnad	Realisert gevinst/tap**	Urealisert gevinst/tap	Sum
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker	102	.	.	.	.	102
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler	219	.	.	.	.	219
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:						
- Aksjer og andeler*	.	63 295	2 439	-11 079	295 124	349 779
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer*	46 612	.	11	32 908	18 806	98 337
- Finansielle derivater	-204	.	0	-3 395	3 330	-269
- Finansielle eiendeler eiendom	.	.	170	.	344	514
- Investeringsseidommer	0	0	244	0	-177	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	0	30	.	0	-280	-250
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-130	0	0	0	0	-130
Andre renteinntekter og rentekostnader	1	0	0	0	0	1
Skattekostnad	0	0	-864	0	0	-864
Andre kostnader	0	0	-80	0	0	-80
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	46 600	63 325	1 920	18 434	317 147	447 426

* Netto inntekt/kostnad aksjer og andeler og obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer er fra utlån av verdipapirer.

** Skatte- og avgiftsrelaterte transaksjonskostnader som oppstår som ledd i forvaltningen trekkes i hovedsak fra på resultatlinjen for den aktuelle investeringen. Dette er typisk dokumentavgift og transaksjonsgebyr.

Tabell 3.2 Spesifikasjon av avkastning per aktivaklasse

Tall i prosent	2013	2012	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning	26,28	18,06	7,41	7,64	0,89	8,25
Renteinvesteringenes avkastning	0,10	6,68	0,13	0,32	-1,40	1,06
Eiendomsinvesteringenes avkastning	11,79	5,77	3,67	4,09	3,94	-0,34
Fondets avkastning	15,95	13,42	4,66	4,99	0,06	5,45
Avkastning målt i norske kroner						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	15,97	13,45	4,67	5,00	0,03	5,49
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	14,98	13,24	4,55	4,87	-0,28	5,16
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning	0,99	0,21	0,12	0,13	0,31	0,32
Aksjeinvesteringenes relative avkastning	1,28	0,52	0,15	0,27	0,34	0,32
Renteinvesteringenes relative avkastning	0,25	-0,29	-0,02	-0,25	0,29	0,22
Avkastning målt i norske kroner						
Aksjeinvesteringenes avkastning	36,26	11,07	8,30	8,54	4,59	10,83
Renteinvesteringenes avkastning	8,01	0,36	0,96	1,15	2,22	3,46
Eiendomsinvesteringenes avkastning	20,62	-0,50	4,53	4,96	7,75	2,03
Fondets avkastning	25,11	6,70	5,53	5,86	3,73	7,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	25,14	6,73	5,54	5,87	3,70	8,00

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1-1 i årsrapportens kapittel Resultater for 2013. Norges Bank benytter en metodikk som beregner tidsvektet avkastning på månedlig basis. Beholdningenes virkelige verdi fastsettes på tidspunkter for kontantstrømmer inn i og ut av aktivaklassene, og det benyttes geometrisk kobling av periodenes avkastning. Avkastning beregnes etter fradrag for ikke refunderbar kildeskatt på utbytte, renter og skatt på gevinster. Kildeskatt kostnadsføres når den påløper. Renteinntekter og utbytte inntektsføres når den opptjenes. Avkastning rapporteres målt

i fondets valutakurv, samt i norske kroner, der valutakurven er vektet etter sammensetningen av valutaene i referanseindeksen for aksjer og obligasjoner. Avkastningen målt i fondets valutakurv beregnes som den geometriske differansen mellom fondets avkastning målt i norske kroner og valutakurvens avkastning. Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner beregnes ved å vekte den månedlige avkastningen til referanseporteføljen for henholdsvis aksjer og obligasjoner med faktiske inngående markeds-kapitaliseringsvekter for måneden.

NOTE 4 SKATTEKOSTNAD

Skattekostnaden består av inntektsskatt og utsatt skatt, som Norges Bank, for Statens pensjonsfond utland, ikke får refundert gjennom lokale skatteregler eller skatteavtaler.

Tabell 4.1 viser forskjellige typer inntekt/gevinst som utløser skattekostnad, skatt trukket ved resultatføring av inntekt, skatt refundert, netto endring utsatt skatt og skattekostnad. Både inntekt før skatt (brutto) og inntekt etter skatt (netto) er vist.

Tabell 4.1 Skattekostnad per aktivaklasse og type inntekt

Beløp i millioner kroner	2013					
	Brutto inntekt før skatt**	Inntekts-skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Netto endring utsatt skatt	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt**
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	73 329	-2 684	1 634	.	-1 050	72 279
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning*	605 894	-	-	-39	-39	605 855
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	52 279	-148	143	.	-5	52 274
Realisert/urealisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	-46 433	-	-	-	-	-46 433
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	1 547	-15	-	.	-15	1 532
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom***	1 401	.	.	-182	-182	1 219
Skattekostnad		-2 847	1 777	-221	-1 291	

Beløp i millioner kroner	2012					
	Brutto inntekt før skatt**	Inntekts-skatt trukket	Inntekts-skatt refundert	Netto endring utsatt skatt	Skatte-kostnad	Netto inntekt etter skatt**
Utbytte fra aksjer – kildeskatt	63 295	-2 011	1 258	.	-753	62 542
Realisert/urealisert gevinst/tap fra aksjer – gevinstbeskatning*	284 045	0	-	-101	-101	283 944
Renteinntekt fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – kildeskatt	46 612	-63	58	.	-5	46 607
Realisert/urealisert gevinst/tap fra obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer – gevinstbeskatning	51 715	-	-	.	-	51 715
Inntektsskatt i datterselskaper eiendom	550	-5	-	.	-5	545
Endring utsatt skatt – urealisert verdiendring eiendom***	77	.	.	-1	-1	76
Skattekostnad		-2 078	1 316	-102	-864	

* Avsetningen er reklassifisert fra linjen Utbytte fra aksjer – kildeskatt og kolonnen Inntektsskatt trukket. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

** Urealiserte verdiendringer er inkludert i brutto- og nettoinntekten. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

*** Endring utsatt skatt er inkludert fra 2013. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

Tabell 4.2 viser brutto endringen i balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel i perioden fordelt på porteføljer.

Tabell 4.2 Endring i balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel

Beløp i millioner kroner	Utsatt gevinst beskatning - aksjer	Utsatt skatteforpliktelse - eiendom	Total utsatt skatteforpliktelse	Utsatt skattefordel - eiendom	Total utsatt skattefordel	Total netto utsatt skattefordel/skatteforpliktelse
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 01.01.2013	-102	-1	-103	0	0	-103
Netto endring utsatt skatt/skattefordel i perioden	-39	-200	-239	18	18	-221
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 31.12.2013	-142	-201	-343	18	18	-325

Beløp i millioner kroner	Utsatt gevinst beskatning - aksjer	Utsatt skatteforpliktelse - eiendom	Total utsatt skatteforpliktelse	Utsatt skattefordel - eiendom	Total utsatt skattefordel	Total netto utsatt skattefordel/skatteforpliktelse
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 01.01.2012	-1	0	-1	0	0	-1
Netto endring utsatt skatt/skattefordel i perioden	-101	-1	-102	0	0	-102
Balanseført utsatt skatt/skattefordel 31.12.2012	-102	-1	-103	0	0	-103

Balanseført utsatt gevinstbeskatning - aksjer består av netto avsetning for fremtidig betalbar skatt på gevinster ved salg av aksjer. Balanseført utsatt skatteforpliktelse/skattefordel - eiendom er beregnet på

grunnlag av brutto forskjeller mellom skattemessig verdi og virkelig verdi av bygningene.

NOTE 5 FORVALTNINGSKOSTNADER OG ANDRE KOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For kostnader som påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, se spesifikasjon i tabell 5.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Disse kostnadene er belastet investeringsporteføljens resultat direkte, se spesifikasjon i tabell 5.2.

Kostnader er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet innenfor en fastsatt ramme. Rammen for dekning av forvaltningsgodtgjøring er satt til 9 basis punkter for 2013, og omfatter fra 2013 begge nevnte elementer med unntak av Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer.

Kostnadene i datterselskaper, som inngår i rammen, og som ikke er belastet Norges Bank som forvalter trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring).

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør i 2013 2 266 millioner kroner. Dette består av 2 205 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 61 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,2 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør i 2013 2 950 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 2 889 millioner kroner og 61 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 6,7 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Tabell 5.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 5.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2013		2012	
		Basispunkter		Basispunkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	709		587	
Kostnader til depot og oppgjør	423		351	
IT-tjenester, systemer og data*	454		432	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	99		64	
Øvrige kostnader	103		90	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	104		90	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	313		272	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer	2 205	5,0	1 886	5,3
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	684		307	
Forvaltningsgodtgjøring	2 889	6,6	2 193	6,2

* Fra og med 3. kvartal er kostnadene til Utkontrakterte IT- og analysetjenester flyttet og presenteres henholdsvis som IT-tjenester, systemer og data og Analyse, konsulent og juridiske tjenester. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank Investment Management. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen, og fordeles til den enkelte portefølje ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på

markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av driftskostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap.

Tabell 5.2 spesifiserer driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring, og

andre kostnader som belastes porteføljerisikoen direkte og som ikke inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 5.2 Spesifikasjon driftskostnader, datterselskaper eiendom og andre kostnader

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	20	12
IT-tjenester, systemer og data, utkontrakterte administrative tjenester	6	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	14	9
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)	11	10
Øvrige kostnader, datterselskaper	10	8
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring	61	45
Kostnader i datterselskaper knyttet til drift av eiendommer	12	9
Øvrige kostnader, investeringsporteføljen	27	26
Sum andre kostnader som ikke inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring	39	35
Totalt Andre kostnader	100	80

KOSTNADER SOM INNGÅR I NORGES BANKS RAMME FOR FORVALTNINGSGODTGJØRING

Kostnadene i tabell 5.2 konsolideres inn i resultatregnskapet til Statens pensjonsfond utland, og er betalt ved bruk av midler som tilhører investeringsporteføljen. Driftskostnadene i datterselskapene til Norges Bank inngår ikke i Norges Banks driftskostnader, da de utelates fra konsolidering i Norges Bank og er betalt av datterselskapene, jf årsregnskapsforskrift m.m. for Norges Bank § 2-3, 4. ledd. Driftskostnadene utgjør 61 millioner kroner for 2013 og presenteres som en del av *Andre kostnader* i resultatregnskapet til Statens pensjonsfond utland. Driftskostnadene er belastet porteføljerisikoen direkte.

KOSTNADER SOM IKKE INNGÅR I NORGES BANKS RAMME FOR FORVALTNINGSGODTGJØRING

Innenfor aktivaklassen eiendom vil det pådras ytterligere kostnader knyttet til eiendomsdrift og utleie, som

inngår i resultatbegrepene *Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra Investeringseiendommer* og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*. Disse kostnadene pådras i selskapet som eier eiendommen, og er ansett å være direkte relatert til inntekten fra og driften av eiendommen. I noen tilfeller vil slike kostnader, i form av honorarer knyttet til eiendomsdrift, pådras i datterselskaper, og disse presenteres som *Andre kostnader* i resultatregnskapet og er vist i andre del av tabell 5.2.

Andre del av tabell 5.2 viser i tillegg øvrige kostnader i investeringsporteføljen og inkluderer i hovedsak transaksjonsrelaterte kostnader som oppstår i forvaltningen, og som kan være knyttet til alle aktivaklasser.

Andre kostnader er betalt av midler som tilhører Statens pensjonsfond utland og er belastet porteføljerisikoen direkte.

NOTE 6 AKSJER OG ANDELER / OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER

Tabell 6.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 133 467	3 215	2 327 992	2 523
Sum aksjer og andeler	3 133 467	3 215	2 327 992	2 523
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>161 150</i>		<i>115 041</i>	

Tabell 6.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner	31.12.2013			31.12.2012		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opptjente renter
Statsobligasjoner						
Statsobligasjoner utstedt i egen valuta	1 134 335	1 180 774	9 896	771 983	853 876	7 338
Sum statsobligasjoner	1 134 335	1 180 774	9 896	771 983	853 876	7 338
Statsrelaterte obligasjoner						
Obligasjoner utstedt av stater i fremmedvaluta	11 294	12 264	253	8 161	9 318	187
Obligasjoner utstedt av lokale myndigheter	53 721	56 214	610	32 557	34 289	433
Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner	45 842	47 865	526	30 316	33 755	439
Obligasjoner utstedt av føderale utlånsinstitusjoner	105 664	110 065	1 130	81 857	89 056	1 128
Sum statsrelaterte obligasjoner	216 521	226 408	2 519	152 891	166 418	2 187
Realrente obligasjoner						
Realrente obligasjoner utstedt av statlige myndigheter	25 933	30 318	154	30 642	41 755	235
Sum realrente obligasjoner	25 933	30 318	154	30 642	41 755	235
Selskapsobligasjoner						
Obligasjoner utstedt av energiselskaper	29 644	31 901	462	18 005	20 970	333
Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner	53 953	53 684	930	60 720	62 312	1 100
Obligasjoner utstedt av industriselskaper	153 987	160 703	1 778	102 216	113 158	1 396
Sum selskapsobligasjoner	237 584	246 288	3 170	180 941	196 440	2 829
Verdipapiriserte obligasjoner						
Obligasjoner med fortrinnsrett	182 985	194 334	3 152	175 318	186 670	3 515
Mortgage-backed securities	3	0	0	5 518	3 317	13
Asset-backed securities	61	0	0	2 794	1 158	2
Commercial mortgage-backed securities	2 000	2 141	9	9 424	2 873	13
Sum verdipapiriserte obligasjoner	185 049	196 475	3 161	193 054	194 018	3 543
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 799 421	1 880 263	18 900	1 329 511	1 452 507	16 132
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>75 807</i>			<i>23 820</i>	

* Nominell verdi består av hovedstol omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens valutakurs.

NOTE 7 OVERFØRTE FINANSIELLE EIENDELER

VERDIPAPIRUTLÅN

Norges Bank har inngått avtaler med eksterne agenter som gir disse agentene rett til å låne ut verdipapirer som eies av Norges Bank til andre markedsaktører med lånebehov. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Formålet med utlånene er å skape inntekter for Statens pensjonsfond utland basert på dets verdipapirbeholdninger. Norges Bank får en nettoinntekt fra utlansprogrammene. Denne nettoinntekten består av selve utlansgebyret, fratrukket kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet, samt renter og realisert avkastning fra reinvesteringer. Agentens andel, som er vederlag for gjennomføring av transaksjonene, er fratrukket i denne nettoinntekten. For inntektsdetaljer, se note 3 Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta og avkastning per aktivaklasse.

Tabell 7.1 viser totalen av utlånte verdipapirer samt tilhørende forpliktelser i form av kontantsikkerhet.

GJENKJØPSAVTALER

Norges Bank benytter markedet for gjenkjøpsavtaler i sine finansieringsaktiviteter. Til enhver tid vil Norges Bank ha lånt ut deler av sine beholdninger i obligasjoner gjennom gjenkjøpsavtaler, mot å motta kontanter (repos og sell buy backs). Dette kan være en form for finansiering av verdipapirforvaltningen (lån av kontanter), eller utlån av verdipapirer med formål å reinvestere mottatte kontanter til en høyere rente og således skape merinntekter. Disse verdipapirene vises på egne linjer i balansen.

Tabell 7.1 viser totalen av obligasjoner overført gjennom gjenkjøpsavtaler og tilhørende forpliktelser. De overførte verdipapirene er vist målt til virkelig verdi. Total eksponering på disse kontraktene er vist i tabell 8.4 i note 8 Sikkerheter og motregning.

Tabell 7.1 Overførte finansielle eiendeler

	31.12.2013		31.12.2012	
	Balansført verdi	Virkelig verdi	Balansført verdi	Virkelig verdi
Verdipapirutlån				
Aksjer	161 150	161 150	115 041	115 041
Obligasjoner	7 124	7 124	5 325	5 325
Gjenkjøpsavtaler				
Obligasjoner	68 682	68 682	18 495	18 495
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	1	1	-	1
Totale overførte eiendeler som ikke er fraregnet	236 956	236 956	138 861	138 862
Tilhørende forpliktelser				
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	47 766	47 766	32 688	32 688
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	69 147	69 147	19 013	19 013
Totale tilhørende forpliktelser	116 913	116 913	51 701	51 701

NOTE 8 SIKKERHETER OG MOTREGNING

SIKKERHETER

Innenfor Statens pensjonsfond utland, gjør Norges Bank forskjellige typer transaksjoner hvor det mottas eller avgis sikkerhet. Dette inkluderer verdipapirutlånstransaksjoner, derivattransaksjoner og gjenkjøps- og gjensalgssavtaler (se tabellene 8.1 til 8.3, note 7 Overførte finansielle eiendeler og note 9 Finansielle derivater). For detaljer om oppfølging av motpartsrisiko i forbindelse med sikkerheter, se note 13 Risiko.

Verdipapirutlån

Når et verdipapir lånes ut, overfører låntager sikkerhet i form av kontanter eller verdipapirer til agenten. Sikkerheten inneholder en ekstra margin og holdes på vegne av Norges Bank. Avtalene med utlånsagentene har bestemmelser som reduserer bankens motpartsrisiko i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av kontanter eller statsobligasjoner. Disse bestemmelsene sikrer banken erstatning dersom låntageren av verdipapirene ikke kan levere dem tilbake, og dersom den sikkerheten som er stilt for utlånet, ikke er tilstrekkelig til å dekke eventuelle tap som måtte oppstå ved mislighold hos låntager. Statens pensjonsfond utland bærer selv denne risikoen i tilfeller der sikkerhet er mottatt i form av aksjer.

Finansielle derivater

Norges Bank gir eller mottar kontantsikkerhet i samsvar med posisjoner i valutakontrakter og ikke-børsnoterte (OTC) finansielle derivater (rentebytteavtaler, kredittbytteavtaler og swaptions) samt futures kontrakter.

Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler

Gjennom gjenkjøps- og gjensalgssavtaler mottar eller avgir Statens pensjonsfond utland sikkerhet i verdipapirer i bytte mot kontanter. Norges Bank er part i gjensalgssavtaler hvor motparten har overført obligasjoner eller aksjer til banken, og hvor banken har overført tilhørende kontanter til motparten (reverse repo, buy sell backs og triparties). Slike kontrakter benyttes i forbindelse med plassering av likviditet og også gjennom utlånsagentene ved reinvestering av mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån. Norges Bank er også part i gjenkjøpsavtaler, se note 7 Overførte finansielle eiendeler.

Tabellene 8.1 til 8.3 gir en oversikt over verdipapirer mottatt og stilt som sikkerhet, samt mottatt og avgitt kontantsikkerhet.

Tabell 8.1 Verdipapirer mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	97 746	-	76 679
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	-	30 275	-	17 254
Aksjer mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	28 793	-	3 562
Obligasjoner mottatt som sikkerhet i forbindelse med gjensalgssavtaler	-	57 552	-	55 392
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-	8	-	-
Sum verdipapirer mottatt som sikkerhet	-	214 375	-	152 887

Verdipapirer mottatt i forbindelse med verdipapirutlån eller gjensalgssavtale kan bli solgt eller pantsatt. Per 31.12.2013 og 31.12.2012 var ingen verdipapirer solgt eller pantsatt.

Tabell 8.2 Verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Bokført verdi	Virkelig verdi	Bokført verdi	Virkelig verdi
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	161 150	161 150	115 041	115 041
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	7 124	7 124	5 325	5 325
Obligasjoner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler	68 682	68 682	18 495	18 495
Obligasjoner stilt som sikkerhet i futurekontrakter (initial margin)	1 926	1 926	1 301	1 301
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	1	1	-	1
Sum verdipapirer utlånt eller stilt som sikkerhet	238 883	238 883	140 162	140 163

Tabell 8.3 Kontanter avgitt eller mottatt som sikkerhet

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Knyttet til gjensalgavtaler (plassering av likviditet)	.	89 189	.	61 440
Knyttet til gjenkjøpsavtaler	69 147	.	19 013	.
Knyttet til program for verdipapirutlån*	47 766	.	32 688	.
Knyttet til derivattransaksjoner	298	1 681	313	166
Sum kontantsikkerhet	117 211	90 870	52 014	61 606

* Reinvestert i gjensalgavtaler 53 399 millioner kroner, hvorav uoppgjorte handler utgjør 5 643 millioner kroner.

MOTREGNING

Tabell 8.4 viser en oversikt over finansielle eiendeler og forpliktelser, effekten av juridisk bindende nettingavtaler og relaterte sikkerheter for å redusere kreditt-risiko. Kolonnen Eiendeler/Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting viser balanseført beløp av finansielle eiendeler og forpliktelser som er underlagt juridisk bindende nettingavtaler. Disse beløpene er justert for effekten av potensiell netting, mot samme motpart, av balanseførte finansielle eiendeler og gjeld, samt avgitte eller mottatte sikkerheter, som leder til en netto eksponering i kolonnen Eiendeler/Forpliktelser etter netting og sikkerheter.

For flere motparter og transaksjonstyper vil det både avgis og mottas kontantsikkerhet til og fra samme motpart. Derfor vil mottatt kontantsikkerhet kunne nettes mot avgitt kontantsikkerhet, og omvendt.

Enkelte nettingavtaler er vurdert som potensielt ikke juridisk bindende. Transaksjoner under slike avtaler

vises sammen med uoppgjorte handler i kolonnen Uoppgjorte handler og eiendeler/forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale. Uoppgjorte handler kan kanselleres dersom motparten går konkurs før eiendelene som omfattes av handelen er overført.

Ingen finansielle eiendeler og forpliktelser presenteres netto i balansen siden kriteriene for motregning i balansen ikke er oppfylt, jf. note 1 Regnskapsprinsipper. Det er derfor ikke behov for justering av dette i tabellen.

Ved motparts konkurs vil samlet oppgjør mellom Norges Bank og konkursboet kunne gjennomføres for enkelte grupper av instrumenter, uavhengig av om instrumentene tilhører Statens pensjonsfond utland eller Norges Banks valutaeserver. Slik kryssmotregning vil gjøres opp mellom disse porteføljene og er ikke justert for i tabellen.

Tabell 8.4 Eiendeler og forpliktelser gjenstand for nettingavtaler

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		
Beskrivelse							
EIENDELER							
Derivater	1 236	818	162	-	256	382	1 618
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	72 089	-	44 062	28 014	13	17 100	89 189
Total	73 325	818	44 224	28 014	269	17 482	90 807

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikkerheter		
Beskrivelse							
GJELD							
Derivater	2 357	818	1 229	-	310	-	2 357
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	53 511	-	14 975	38 531	5	15 636	69 147
Mottatt kontantsikkerhet	48 064	162	29 087	18 585	230	-	48 064
Total	103 932	980	45 291	57 116	545	15 636	119 568

Beløp i millioner kroner, 31.12.2012	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og eiendeler som ikke er under- lagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle eiendeler
	Eiendeler i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle forpliktel- ser knyttet til samme motpart	Mottatt kontant- sikkerhet (innregnet som gjeld)	Mottatt sikkerhet i verdipapirer (ikke inn- regnet)	Eiendeler etter netting og sikkerheter		
Beskrivelse							
EIENDELER							
Derivater	1 447	863	308	-	276	-	1 447
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	50 355	-	20 774	29 557	23	11 085	61 440
Total	51 802	863	21 082	29 557	299	11 085	62 887

Beløp i millioner kroner, 31.12.2012	Beløp som er underlagt bindende nettingavtale					Uoppgjorte handler og forpliktelser som ikke er underlagt bindende nettingavtale	Brutto balanseførte finansielle forpliktelser
	Forpliktelser i balansen som er gjenstand for netting	Finansielle eiendeler knyttet til samme motpart	Avgitt kontant- sikkerhet (innregnet som eiendel)	Avgitt sikkerhet i verdipapirer (ikke fraregnet)	Forplikt- elser etter netting og sikkerheter		
Beskrivelse							
GJELD							
Derivater	2 600	863	-	-	1 737	-	2 600
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	14 216	-	5 591	8 624	2	4 797	19 013
Mottatt kontantsikkerhet	33 001	308	15 183	17 187	323	-	33 001
Total	49 817	1 171	20 774	25 810	2 062	4 797	54 614

NOTE 9 FINANSIELLE DERIVATER

Finansielle derivater benyttes i forvaltningen for å justere eksponeringen innenfor forskjellige porteføljer, som et kostnadseffektivt alternativ til handel i de underliggende verdipapirer. Dette kan være for å justere eksponeringen mot aksjer eller obligasjoner og rentemarkedet generelt, eller mot spesifikke markeder eller selskaper.

Tabell 9.1 spesifiserer finansielle derivater til markedsverdi i kategoriene eiendel eller gjeld. Tabell 9.2 viser de

finansielle derivatenes nominelle verdier for kjøpte og solgte (short) posisjoner, som et uttrykk for eksponering. Nominelle verdier er grunnlaget for beregning av eventuelle betalingsstrømmer og gevinster/tap for kontraktene. En summering av absoluttverdiene for kjøpte og solgte posisjoner gir brutto eksponering, som gir informasjon om omfanget av bruken av de forskjellige typene derivater. Nettoposisjonen fremkommer ved å trekke solgte posisjoner fra kjøpte posisjoner. Dette gir et uttrykk for den samlede risiko-eksponeringen knyttet til den enkelte typen derivat.

Tabell 9.1 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi					
	31.12.2013			31.12.2012		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Valutahandler	460	273	187	88	145	-57
Børsnoterte futureskontrakter	147	1 033	-886	221	91	130
Rentebytteavtaler	574	699	-125	703	2 120	-1 417
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-
Aksjebytteavtaler	55	352	-297	435	244	191
Sum bytteavtaler	629	1 051	-422	1 138	2 364	-1 226
Opsjoner	382	-	382	-	-	-
Sum finansielle derivater	1 618	2 357	-739	1 447	2 600	-1 153

Tabell 9.2 Finansielle derivater – eksponering

Beløp i millioner kroner	Eksponering							
	31.12.2013		Gjennomsnitt 2013		31.12.2012		Gjennomsnitt 2012	
	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg	Kjøp	Salg
Valutahandler	46 504	-	53 068	-	49 729	-	81 006	-
Børsnoterte futureskontrakter*	8 964	26 214	5 352	15 566	4 067	20 190	3 605	19 050
Rentebytteavtaler	2 226	16 430	3 307	13 698	4 293	13 271	5 333	15 849
Kredittbytteavtaler	-	-	-	-	-	-	728	5
Aksjebytteavtaler*	131	1 265	1 664	1 008	4 660	822	2 759	1 161
Sum bytteavtaler	2 357	17 695	4 971	14 706	8 953	14 093	8 820	17 015
Opsjoner	382	-	263	-	-	-	-	-
Sum finansielle derivater	58 207	43 909	63 654	30 272	62 749	34 283	93 431	36 065

* Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet på grunn av nye beregningsmetoder.

BØRSNOTERTE FUTURES-KONTRAKTER

Futures-kontrakter er børsnoterte avtaler om å kjøpe eller selge en spesifikk eiendel (verdipapir, indeks, rentesats eller liknende) til en avtalt pris en gang i fremtiden. Normalt foretas oppgjør i kontanter på kjøpstidspunktet og deretter med daglig marginoppgjør av gevinst og tap. Eksponering er nominell verdi av kontraktene, og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (kjøpte posisjoner) eller betaler (solgte posisjoner) betaling ved økning i verdi av underliggende.

IKKE-BØRSNOTERTE FINANSIELLE DERIVATER (OTC)

Valutahandler

Dette omfatter valutahandler (terminkontrakter) med vanlig oppgjør og med fremtidig levering. Eksponering er sum nominell verdi av inngåtte kontrakter til enhver tid. Ved en terminkontrakt har man både en kjøpt og en solgt posisjon, ved at man har kjøpt en valuta og solgt en annen. Alle posisjoner er vist som kjøpte posisjoner.

Rentebytteavtaler

Rentebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte rentebetalinger basert på forskjellige renteberegninger, hvor en part betaler flytende rente og den andre fast rente.

Eksponering er nominell verdi av inngåtte kontrakter og uttrykker hvorvidt Norges Bank mottar (har kjøpt) eller betaler (har solgt) fast rente.

Kredittbytteavtaler

Ved en kredittbytteavtale mottar selgeren av beskyttelse en periodisk premie eller et engangsbeløp fra kjøperen av beskyttelse som en kompensasjon for å overta kredittrisikoen. Kjøperen av beskyttelse mottar betaling fra selgeren kun hvis kredittbeskyttelsen av underliggende kreditt utløses (utløsende hendelse). En utløsende hendelse kan for eksempel være et mislighold av underliggende kreditt/obligasjonslån. Beskyttelsen opphører normalt etter første utløsende hendelse.

Underliggende kreditt for kredittbytteavtalene er selskapsobligasjoner, verdipapirer utstedt av nasjonalstater og indekser bestående av selskapsobligasjoner.

Eksponering uttrykker hvorvidt Norges Bank har kjøpt eller solgt beskyttelse mot hele eller deler av kreditt- risikoen knyttet til de ulike typene av underliggende.

Aksjebytteavtaler

Aksjebytteavtaler er avtaler mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir (aksjebenet) og normalt flytende rente. I tillegg til den periodiske kontantstrømmen mottar kjøper av bytteavtalen innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaps hendelser. En variant av aksjebytteavtaler er Contracts for Difference (CFD), hvor kjøper og selger på løpende basis vil gjøre opp mellom seg forskjellen mellom nåverdi av underliggende aksje eller indeks og verdien på transaksjonstidspunktet. Dersom forskjellen er positiv vil selger betale til kjøper, mens dersom forskjellen er negativ vil kjøper betale til selger.

Eksponering tilsvarer nominell verdi av kontraktene og uttrykker hvorvidt Norges Bank skal motta (kjøpt posisjon) eller betale (solgt posisjon) avkastning fra underliggende aksje, eller for CFD om Norges Bank mottar innbetaling (kjøpt posisjon) eller betaler (solgt posisjon) ved økning i verdi av aksje eller indeks i forhold til verdi på transaksjonstidspunktet.

Opsjoner

Kjøperen av en opsjon betaler for retten til å kjøpe eller selge en eiendel til en avtalt pris på eller innen et avtalt tidspunkt i fremtiden, mens selgere har en plikt til å kjøpe eller selge eiendelen til avtalt pris og tidspunkt.

Eksponering uttrykker virkelig verdi av kontraktene. Opsjonskontrakter som Norges Bank har skrevet eller solgt, er presentert under solgte kontrakter. Opsjoner hvor Norges Bank har betalt en premie, er kjøpte kontrakter.

NOTE 10 EIENDOM

Aktivaklassen eiendom i Statens pensjonsfond utland består av uoterte investeringer klassifisert som finansielle eiendeler, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter og investeringseiendommer.

Tabell 10.1 og 10.2 viser porteføljeresultat og eiendels- og gjeldsposter for aktivaklassen.

Tabell 10.1 Resultatregnskap – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom		
Renteinntekter fra innskudd i banker	0	0
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:		
- Finansielle derivater	-23	0
- Finansielle eiendeler eiendom	915	514
- Investeringseiendommer	707	67
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	1 846	-250
Andre renteinntekter og rentekostnader	0	25
Skattekostnad	-197	-5
Andre kostnader	-75	-56
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta, aktivaklassen eiendom	3 173	296

Tabell 10.2 Eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	31.12.2013	31.12.2012
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Innskudd i banker	737	253
Finansielle derivater	190	0
Finansielle eiendeler eiendom	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	32 261	7 431
Andre finansielle eiendeler	413	2 911
Sum finansielle eiendeler	41 027	15 437
Ikke-finansielle eiendeler		
Investeringseiendommer	11 267	9 777
Andre ikke-finansielle eiendeler	8	5
Sum ikke-finansielle eiendeler	11 275	9 782
Sum eiendeler	52 302	25 219
Finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring		
Annen finansiell gjeld	508	96
Sum finansiell gjeld, eksklusive skyldig forvaltningsgodtgjøring	508	96
Netto eiendeler før skyldig forvaltningsgodtgjøring, aktivaklassen eiendom	51 794	25 123

Tabell 10.3 gir en spesifikasjon av hovedlinjene i resultatregnskapet for aktivaklassen, fordelt på netto leie-

inntekter, endringer i virkelig verdi og andre inntekter og kostnader på selskapsnivå.

Tabell 10.3 Spesifikasjon Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra Finansielle eiendeler eiendom, Investeringseiendommer og Resultat fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom

Beløp i millioner kroner	2013			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom**	
Brutto leieinntekter	162	507	1 646	2 315
Direkte kostnader ved utleie	0	-5	-95	-100
Netto leieinntekter	162	502	1 551	2 215
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-63	.	.	-63
Netto inntekt/kostnad	99	502	1 551	2 152
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	816	205	380	1 401
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	.	336	336
Andre inntekter/kostnader i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	-421	-421
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap	915	707	1 846	3 468

Beløp i millioner kroner	2012			Sum
	Finansielle eiendeler eiendom	Investerings-eiendommer*	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom**	
Brutto leieinntekter	177	270	255	703
Direkte kostnader ved utleie	0	-27	-19	-46
Netto leieinntekter	177	244	236	657
Kostnadsførte transaksjonskostnader Finansielle eiendeler eiendom***	-7	.	.	-7
Netto inntekt/kostnad	170	244	236	650
Virkelig verdi endringer – eiendom****/finansiell eiendel eiendom	344	-177	-90	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	.	-327	-327
Andre inntekter/kostnader i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	-69	-69
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap	514	67	-250	331

* Inntekter, kostnader, gevinster og tap fra direkte eide investeringseiendommer.

** Andel av inntekter, kostnader, gevinster og tap i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom.

*** Disse transaksjonskostnadene er kostnadsført ved innregning og klassifisert som en kostnad, fordi eiendelen er utpekt til virkelig verdi over resultatet.

**** For investeringseiendommer og tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom er transaksjonskostnader presentert som virkelig verdi endringer.

Verdiene benyttet for eiendommer og finansielle eiendeler ved utgangen av 2013 medførte inntektsføring av en verdøkning på 1 401 millioner kroner for 2013. Dette inkluderer kostnadsførte transaksjonskostnader på 138 millioner kroner. Resultatførte endringer i virkelig verdi for nyinnkjøpte eiendommer tilsvarer transaksjonskostnader henført til den enkelte eiendom. I tillegg er det resultatført en gevinst i forbindelse med virkelig verdi måling av gjeld i tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter på 336 millioner kroner.

For ytterligere informasjon om verdsettelse, se også note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og note 12 Måling til virkelig verdi.

Tabell 10.4 gir en spesifikasjon på selskapsnivå av endringen i balanseførte verdier for hovedlinjene i balansen for aktivaklassen *Finansielle eiendeler eiendom, Investeringseiendommer og Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*.

Tabell 10.4 Endring i balanseførte verdier hovedlinjer aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	2013			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01.01.2013	4 841	7 431	9 777	22 049
Tilgang og påkostning	1 189	21 547	21	22 757
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	816	380	205	1 401
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	336	.	336
Virkelig verdi endringer – annet*	.	197	.	197
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	580	2 370	1 264	4 214
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31.12.2013	7 426	32 261	11 267	50 954

Beløp i millioner kroner	2012			
	Finansielle eiendeler eiendom	Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	Investerings-eiendommer	Sum
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 01.01.2012	4 415	2 546	4 062	11 023
Tilgang og påkostning	199	5 404	6 102	11 705
Virkelig verdi endringer – eiendom/finansiell eiendel eiendom	344	-90	-177	77
Virkelig verdi endringer – finansiell gjeld	.	-327	.	-327
Virkelig verdi endringer – annet*	.	46	.	46
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-117	-149	-210	-476
Balanseført verdi hovedlinjer aktivaklassen eiendom per 31.12.2012	4 841	7 431	9 777	22 049

* Virkelig verdi endringer – annet består av netto endringer i innskutt- og tilbakeholdt kapital i selskapsstrukturene.

Tabellen viser at det er foretatt 22 757 millioner kroner i nye investeringer (tilganger) og påkostninger i 2013, mot 11 705 året før. Av dette utgjorde 22 460 millioner kroner nye investeringer og fordelte seg på *Finansielle eiendeler eiendom* med 969 million kroner og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* med 21 491 million kroner. Investeringene ble foretatt i Storbritannia, Tyskland, Frankrike og USA samt en europeisk portefølje av logistikkeiendommer. Utover dette utgjorde verdøkning av eiendommer og gjeld en vesentlig del av økning i balanseført verdi med 1 737 millioner kroner.

I tillegg til nye investeringer som er innregnet ved årsskiftet, er det i løpet av 4. kvartal 2013 signert avtaler om kjøp av henholdsvis en kontoreiendom og en rekke logistikkeiendommer i USA. I 1. kvartal 2014 ble det signert avtale om kjøp av ytterligere en kontoreiendom i USA. Disse vil klassifiseres som tilknyttede selskaper eiendom og transaksjonene er fullført og innregnet i 1. kvartal 2014.

Se note 14 for oversikt over datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter.

NOTE 11 ANDRE FINANSIELLE EIENDELER /ANNEN FINANSIELL GJELD

Tabellene 11.1 og 11.2 spesifiserer henholdsvis *Andre finansielle eiendeler* og *Annen finansiell gjeld*.

Tabell 11.1 Andre finansielle eiendeler

Beløp i millioner kroner	31.12.2013	31.12.2012
Kildeskatt	2 100	355
Utsatt skattefordel*	18	-
Opptjent inntekt utlån verdipapir gjennom agenter	128	132
Andre fordringer, datterselskaper eiendom	395	2 911
Andre fordringer	1 276	1 013
Sum andre finansielle eiendeler	3 917	4 411

Tabell 11.2 Annen finansiell gjeld

Beløp i millioner kroner	31.12.2013	31.12.2012
Annen gjeld i utlandet	378	128
Annen gjeld, datterselskaper eiendom	20	95
Mellomværende separate porteføljer til forvaltning**	108	2 039
Utsatt skatteforpliktelse*	343	103
Sum annen finansiell gjeld	849	2 365

* Linjene Utsatt skattefordel og Utsatt skatteforpliktelse spesifiseres fra årsregnskapet 2013. Spesifiseringen innebærer omklassifisering av tallene for 2012.

** Mellomværende separate porteføljer til forvaltning er netto verdi av innskudd og utlån i pengemarkedet og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler mot andre porteføljer som forvaltes av Norges Bank. Transaksjonene er gjort etter prinsippet om armlengdes avstand ved handler mellom nærstående parter.

NOTE 12 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

KONTROLLMILJØ

Kontrollmiljøet for måling til virkelig verdi av finansielle instrumenter og investeringseiendom er organisert rundt en formalisert og dokumentert regnskaps- og verdsettelsespolicy samt retningslinjer som er støttet opp av arbeids- og kontrollprosedyrer. Policydokumentet fastsetter prinsipper for verdsettelse og angir behandling i Norges Bank Investment Managements verdsettelseskomité.

Verdsettelsesmiljøet er tilpasset i samsvar med markedsstandarder og etablert praksis for verdifastsettelse. I praksis er dette gjennomført i form av en daglig verdifastsettelse av alle beholdninger, med unntak for eiendomsinvesteringer hvor verdsettelsene gjøres kvartalsvis. Prosessene er skalerbare i forhold til markedsendringer og basert på interne og eksterne dataløsninger.

Alle beholdninger og investeringer er som hovedregel verdsatt av eksterne, uavhengige prisleverandører. Disse er valgt på grunnlag av analyser foretatt av enhetene i Norges Bank som er ansvarlig for verdifastsettelsen. Verdsettelsesleverandørene følges opp løpende gjennom regelmessig dialog, kontroller og forespørsler knyttet til priser på enkeltpapirer. For en stor andel av beholdningene er innhentede priser basert på priser som er direkte observerbare i markedet. For beholdninger hvor det ikke er tilstrekkelig likviditet til at verdsettelsen kan baseres på observerbare priser, anvendes anerkjente modeller. Her benyttes det så langt som mulig observerbare datapunkter, men i noen tilfeller er det grunnnet manglende likviditet benyttet ikke-observerbare datapunkter.

På daglig basis er verdifastsettelsen gjenstand for flere kontroller i Norges Banks verdsettelsesenheter og hos ekstern regnskapsfører. Kontrollene er basert på definerte terskler og sensitiviteter, som overvåkes og justeres i overensstemmelse med rådende markedsforhold. Ved månedsslutt for finansielle instrumenter og ved kvartalsslutt for eiendomsinvesteringer, blir det utført mer omfattende kontroller for å sikre at verdsettelsen er i tråd med virkelig verdi. I denne forbindelse gis det spesiell oppmerksomhet til illikvide finansielle instrumenter samt eiendomsinvesteringer, dvs. investeringer hvor det vurderes at det eksisterer verdsettelsesutfordringer. Illikvide instrumenter identifiseres ved hjelp av sektor og valuta, prisforskjeller mellom prisleverandører, grad av dekning av instrumentet av prisleverandører, kredittvurderingsindikatorer, spread mellom kjøps- og salgskurser og aktivitet i markedet.

Det utarbeides et verdsettelsesnotat og en rapport ved hver kvartalsslutt som dokumenterer de utførte kontrollene og som beskriver de største kildene til usikkerhet i verdsettelsene.

Verdsettelseskomitéen, som består av ledergruppen i Norges Bank Investment Management, møtes hvert kvartal i forkant av fremleggelse av regnskapsrapporteringen. Komitéen behandler dokumentasjonen og større prisingssspørsmål, og godkjenner verdifastsettelsen.

VERDSETTELSESMETODER

Aksjer og andeler, obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer, og øvrige finansielle eiendeler og gjeld som måles til virkelig verdi

Norges Bank har definert hierarkier for hvilke priskilder som skal brukes i verdsettelsen. Beholdninger som finnes i referanseindeksene verdsettes normalt i henhold til indekssleverandørenes priser, mens de resterende beholdningene av aksjer og obligasjoner verdsettes nesten utelukkende ved bruk av andre anerkjente eksterne leverandørers priser. I Norges Bank utføres det som del av den utvidede kontrollen ved månedsslutt analyser hvor prisen gitt av hierarkiet sammenlignes med alternative priskilder. Det gjøres justeringer der alternative priser anses å være mer i tråd med virkelig verdi.

Aksjer verdsettes gjennom prishierarkiet nesten utelukkende (99,9 prosent) basert på offisielle sluttkurser fra børs eller sist omsatte børskurser. Dette er således observerbare markedskurser. Den resterende beholdningen verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Majoriteten (73 prosent) av obligasjonsbeholdningene er også verdsatt ved bruk av observerbare markedskurser hvor det er mulig å handle, og bare 0,08 prosent av obligasjonsporteføljen består nå av instrumenter som er modellpriset eller baserer seg på ikke direkte verifiserbare priser.

Deler av obligasjonsporteføljen og de fleste rentederivatene verdsettes av prisingsleverandørene ved hjelp av modeller fordi instrumentene ikke handles i aktive markeder. I modellene benyttes i så stor grad som mulig observerbare markedsdata. Modellene er normalt en kombinasjon av markedsstandardiserte og interne egenutviklede modeller, basert på standardiserte verdsettelsesprinsipper. Modelltype varierer med aktivaklasse og undergruppe. For obligasjoner inkluderer dette kredittspreader basert på observerbare priser på liknende instrumenter, ikke-justerte og opsjonsjusterte diskontert kontantstrømsmodeller for obliga-

sjoner med opsjonselementer og modeller med diskonteringsmargin for obligasjoner med flytende rente. I det ikke-børsnoterte derivatmarkedet benyttes det hovedsakelig opsjonsprisinde modeller samt implisitte rentekurver og kredittspreader. For øvrige finansielle eiendeler og gjeld som måles til virkelig verdi, er verdsettelsen basert på observerbare markedsdata.

Dataene, både observerbare og ikke observerbare, som benyttes innenfor de forskjellige verdsettelsesmodellene inkluderer følgende elementer:

- Obligasjonspriser – data basert på kursstilling samt relevant markedsaktivitet.
- Kredittspreader – hentet fra kredittderivatmarkedet samt fra handel i mer likvide obligasjoner.
- Rentekurver – ofte fundamentet i verdsettelsesmodellen, hentet inn fra ulike rentemarkeder.
- Valutakurser – hentet fra forskjellige børser og handelsplasser for bruk i verdsettelse av spot, forward og futures kontrakter.
- Aksjepriser – hentet fra børs eller standard datakilder.
- Prepayment-rater – forskuddsvis tilbakebetaling av hovedstol. Estimater som er basert på både historiske og forventede nivåer kan ha en vesentlig effekt på verdsettelsen av enkelte obligasjonstyper, og er hentet fra diverse markedsdata.
- Mislighold og gjenvinningsestimater – antagelser rundt forventet mislighold og tap ved mislighold er viktige datapunkter ved verdsettelse av strukturerte instrumenter. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Strukturerings- og kontantstrømdetaljer per transe – analyse av strukturerte obligasjoner produserer estimerte kontantstrømmer som er en vesentlig faktor for slike instrumenter. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Volatilitet – graden av hvor mye prisen på et verdipapir svinger er en nøkkelparameter i verdsettelse av opsjoner. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Samvariasjon – graden av hvor mye endringer i en variabel har sammenheng med endringer i en annen. Datakilde er som for prepayment-rater.
- Motpartsrisiko – prisene er basert på antagelsen om risikofrie motparter. Dette er en rimelig forutsetning på grunn av at det eksisterer nettingavtaler og at det benyttes sikkerhetsstillelser.

Eiendomsinvesteringer

Investeringer innenfor aktivaklassen eiendom består av finansielle eiendeler eiendom, investeringseiendom og tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter, se note 10 Eiendom for ytterligere informasjon. Alle investeringene måles til virkelig verdi. På rapporteringstidspunktene regnskapsføres verdiendringer for å reflektere virkelig verdi for investeringene, basert på verdier utarbeidet av eksterne uavhengige verdsettere ved bruk av diskontert kontantstrøm-modeller eller inntektsmodeller, bortsett fra der det vurderes at prisen fra en nylig transaksjon er et bedre estimat på virkelig verdi. For verdsettelse av eventuelle gjeldsposter eller finansielle derivater innen aktivaklassen eiendom vises det til avsnittet ovenfor.

Verdsettelsene innenfor segmentet eiendom er i sin natur karakterisert ved vesentlige fremtidsrettede skjønnsmessige vurderinger. Dette inkluderer nøkkel-forutsetninger og estimater for den enkelte eiendoms-type, beliggenhet, forventede fremtidige kontantstrømmer (som leiekontrakter, fremtidige inntektsstrømmer og eiendommens stand), samt diskonteringsrenter. Slike estimater reflekterer generelt nylige sammenlignbare markedstransaksjoner for eiendommer med tilsvarende beliggenhet, karakteristika og kvalitet. I tillegg, og hvor relevant, tas det hensyn til utviklingsrisiko (som fremtidige byggekostnader og utleierisiko) i forbindelse med verdsettelse av eiendommer under utvikling. Det benyttes standard forutsetninger i tråd med internasjonale standarder for verdsettelse. Verdsettelsene reflekterer således beste estimat av virkelig verdi innenfor det lokale markedet på verdsettelsestidspunktet, og er sensitive til endringer i vesentlige forutsetninger. Tilfeller av at valgte forutsetninger ikke slår til vil kunne ha vesentlig effekt på verdien av eiendomsporføljen.

En diskontert kontantstrøm modell innebærer å henføre en serie kontantstrømmer til enten en eiendom i drift eller en eiendom under utvikling. En hensiktsmessig markedsbasert risikojustert diskonteringsrente benyttes deretter for å estimere nåverdien av inntektsstrømmen som knytter seg til eiendommen. Den beregnede periodiske kontantstrømmen estimeres typisk i form av brutto leieinntekt, fratrukket bortfall av leie på grunn av ledig areal, tap knyttet til ikke innbetalt leie, direkte og indirekte kostnader knyttet til drift av eiendommen og andre forpliktelser, og resulterer i netto driftsinntekter. En serie med netto driftsinntekter per periode, sammen med et estimat av sluttverdi, diskonteres til nåverdi. Sluttverdien er det kapitaliserte estimatet av netto kontantstrøm ved avhending, som forventes ved slutten av kontantstrømperioden. Summen av disse netto nåverdiene er lik eiendommens eller den finansielle eiendelens markedsverdi.

Inntektsmetoden omdanner forventede fremtidige konstantstrømmer i form av leieinntekt til nåverdi. Denne metoden krever nøye estimering av fremtidige fordeler og bruk av et markedsbasert avkastningskrav. For eiendommer som verdsettes ved bruk av denne metoden kapitaliseres leieinntekter ved bruk av et avkastningskrav ved kjøp, og metoden kan innebære markedsmessige justeringer av leieinntekter for bortfall av leie på grunn av ledig areal, leieinsentiver og oppgradering.

VERDSETTELSESUSIKKERHET

Alle regnskapsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelses-usikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsett basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko.

Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse beholdningene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsett ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi. Også disse investeringene er verdsett av eksterne profesjonelle verdsettere som er ansett for å fastsette beste tilgjengelige anslag på virkelig verdi og hvor den totale verdivurderingen fra ulike prisleverandører avviker forholdsvis lite.

Tabell 12.1 inndeler investeringene i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet og omfatter alle balanselinjer utenom *Andre ikke-finansielle eiendeler og Skyldig forvaltningsgodtgjøring*.

Tabell 12.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Aksjer og andeler	3 130 980	2 325 185	734	1 184	1 753	1 623	3 133 467	2 327 992
Statsobligasjoner	1 021 481	759 914	159 293	93 962	-	-	1 180 774	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	173 767	122 187	52 134	43 652	507	579	226 408	166 418
Realrenteobligasjoner	26 676	40 050	3 642	1 705	-	-	30 318	41 755
Selskapsobligasjoner	2 062	5 239	243 194	190 764	1 032	437	246 288	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	153 273	113 739	43 170	76 293	32	3 986	196 475	194 018
Sum obligasjoner	1 377 259	1 041 129	501 433	406 376	1 571	5 002	1 880 263	1 452 507
Finansielle derivater (eiendeler)	339	221	1 279	1 226	-	-	1 618	1 447
Finansielle derivater (gjeld)	-1 033	-91	-1 324	-2 509	-	-	-2 357	-2 600
Sum finansielle derivater	-694	130	-45	-1 283	-	-	-739	-1 153
Finansielle eiendeler eiendom	.	.	.	.	7 426	4 841	7 426	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom	.	.	.	.	32 261	7 431	32 261	7 431
Investeringseiendommer	.	.	.	.	11 267	9 777	11 267	9 777
Sum eiendom	.	.	.	.	50 954	22 049	50 954	22 049
Innskudd i banker	.	.	5 294	.	.	.	5 294	.
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	.	.	89 189	.	.	.	89 189	.
Andre finansielle eiendeler	.	.	3 917	.	.	.	3 917	.
Uoppgjorte handler (eiendel)	.	.	1 125	.	.	.	1 125	.
Uoppgjorte handler (forpliktelse)	.	.	-7 654	.	.	.	-7 654	.
Kortsiktig innlån	.	.	-29	.	.	.	-29	.
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	.	.	-69 147	.	.	.	-69 147	.
Mottatt kontantsikkerhet	.	.	-48 064	.	.	.	-48 064	.
Annen finansiell gjeld	.	.	-849	.	.	.	-849	.
Sum annet	.	.	-26 218	.	.	.	-26 218	.
Totalt	4 507 545	3 366 444	475 904	406 277	54 278	28 674	5 037 727	3 801 395

Nesten alle aksjer er klassifisert som nivå 1. Aksjer klassifisert som nivå 2 består hovedsakelig av forholdsvis illikvide aksjeposter hvor prisfastsettelsen er basert på enten liknende mer likvide aksjeposter utstedt av samme selskap, eller på prisindikasjoner fra motparter. Aksjer klassifisert i nivå 3 består av et fåtall beholdninger hvor prisfastsettelsen er spesielt usikker grunnet manglende aktivitet i markedet, suspenderte selskaper, samt unoterte aksjer hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke børsnotering.

Prisingen av obligasjoner er mer usikker og kompleks enn prising av aksjer. Norges Bank gjør analyser for å avdekke i hvilken grad det har vært transaksjoner og pristransparens med tilhørende likviditet i markedet for forskjellige typer obligasjoner og for en rekke enkelt-papirer på rapporteringstidspunktene. De fleste statsobligasjoner og realrenteobligasjoner er allokert til nivå 1, og er således i hovedsak verdsatt med observerbare markedskurser. Noen statsobligasjoner utstedt i fremvoksende markeder og obligasjoner utstedt av et fåtall europeiske stater med uavklart gjeldssituasjon er kategorisert til nivå 2. Det er gjennomført utvidede analyser av prissettingen og likviditeten for dette segmentet. Statsrelaterte obligasjoner er fordelt på nivå 1, 2 og noen få i nivå 3 basert på variasjon i grad av handel og pristransparens. De fleste selskapsobligasjoner tilhører nivå 2, da de normalt sett ikke er like likvide som statspapirer. Noen selskapsobligasjoner er derimot klassifisert som enten nivå 1 eller nivå 3. Selskapsobligasjoner i nivå 1 har kort tid igjen til forfall (mindre enn to år) og tilfredsstillende kravet til likviditet, mens selskapsobligasjoner i nivå 3 er illikvide utstedelser hvor prisen er vanskelig å verifisere. Obligasjoner

med fortrinnsrett er i hovedsak kategorisert i nivå 1 ved dette årsskiftet basert på stor grad av likviditet og pristransparens. Andre verdipapiriserte obligasjoner er fordelt på nivå 2 og 3 basert på varierende og til dels begrenset pristransparens, samt at noen av disse verdipapirene er modellpriset. Ved utgangen av 2013 handles 90 prosent av aksje- og obligasjonsinvesteringene til Statens pensjonsfond utland i aktive markeder og er dermed forbundet med lav verdsettelsesrisiko.

Alle eiendomsinvesteringer er allokert til nivå 3, basert på at forutsetninger, estimater og skjønnsmessige vurderinger har en vesentlig rolle i modellene for verdsettelse av eiendommer. Det er innhentet eksterne verdsettelse for alle eiendommene og den finansielle eiendelen per 31. desember 2013. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien estimert av eksterne verdsetterne, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris eksklusive transaksjonskostnader er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Mottatt verdsettelse av nye investeringer ved årsskiftet avviker noe fra kjøpspris, men det er ikke observert forhold som tilsier at verdiene av eiendommene har endret seg vesentlig siden transaksjonstidspunktet. Det er derfor ledelsens vurdering at vederlaget i de nylig gjennomførte transaksjonene er beste estimat på virkelig verdi per 31. desember 2013.

ENDRING I NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 12.2 viser en avstemming av endringer i balansestørrelser for alle nivå 3 beholdninger.

Tabell 12.2 Spesifisering endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01. 2013	Netto gevinst / tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2013
Aksjer og obligasjoner	6 625	-656	337	-4 641	-253	1 217	-491	1 186	3 324
Sum eiendom	22 049	1 934	22 757	-	.	.	.	4 214	50 954
Finansielle eiendeler eiendom*	4 841	816	1 189	-	.	.	.	580	7 426
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	7 431	913	21 547	-	.	.	.	2 370	32 261
Investerings eiendommer*	9 777	205	21	-	.	.	.	1 264	11 267
Totalt	28 674	1 278	23 094	-4 641	-253	1 217	-491	5 400	54 278

Beløp i millioner kroner	01.01. 2012	Netto gevinst / tap	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Overført fra nivå 1 eller 2	Overført til nivå 1 eller 2	Gevinst/ tap valuta	31.12. 2012
Aksjer og obligasjoner	12 448	1 530	3 498	-7 200	-1 996	378	-940	-1 093	6 625
Sum eiendom	11 023	-205	11 705	-	.	.	.	-475	22 049
Finansielle eiendeler eiendom*	4 415	344	199	-	.	.	.	-117	4 841
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	2 546	-371	5 404	-	.	.	.	-149	7 431
Investerings eiendommer*	4 062	-177	6 102	-	.	.	.	-210	9 777
Totalt	23 471	1 325	15 203	-7 200	-1 996	378	-940	-1 568	28 674

* Netto gevinst/tap fra *Finansielle eiendeler eiendom*, *Investerings eiendommer* og *Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom* er endringer i virkelig verdi bokført i rapporteringsperioden. For *Finansielle eiendeler eiendom* inkluderer kjøp ikke transaksjonskostnader fordi denne investeringen er utpekt til virkelig verdi over resultatet, og Netto gevinst/tap i tabellen inkluderer ikke kostnadsførte transaksjonskostnader.

Beholdninger allokert til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet økte med 25 604 millioner kroner til 54 278 millioner kroner i løpet av 2013. Nedgangen i obligasjoner klassifisert som nivå 3 på 3 431 millioner kroner er primært grunnet nedsalg av nivå 3 verdipapiriserte obligasjonsbeholdninger. Nettoøkningen i beholdningsverdien for aksjer på nivå 3 skyldes i hovedsak at selskaper som har blitt suspendert, tatt av børs eller av andre grunner

ikke har blitt handlet, har blitt flyttet fra nivå 1 og 2 til nivå 3. Dette har blitt noe oppveiet av en nedgang i kurs på de øvrige beholdningene i denne kategorien. Totalt sett har det vært en vesentlig økning i nivå 3 grunnet eiendomsinvesteringer på 22 757 millioner kroner.

SENSITIVITET FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 12.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2013	Sensitiviteter 31.12.2013		Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2012	Sensitiviteter 31.12.2012	
		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer		Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	1 753	-560	175	1 623	-486	178
Statsrelaterte obligasjoner	507	-44	29	579	-61	36
Selskapsobligasjoner	1 032	-107	118	437	-57	39
Verdipapiriserte obligasjoner	32	-5	3	3 986	-619	391
Sum obligasjoner	1 571	-156	150	5 002	-737	466
Finansielle eiendeler eiendom	7 426	-412	451	4 841	-257	261
Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	32 261	-1 792	1 959	7 431	-459	582
Investerings eiendommer	11 267	-626	684	9 777	-363	888
Sum eiendom	50 954	-2 830	3 093	22 049	-1 079	1 731
Totalt	54 278	-3 546	3 418	28 674	-2 302	2 375

Norges Banks analyser tyder på at nivå 3 verdsettelsesrisikoen i porteføljen totalt er økt i løpet av 2013. Samlet eksponering som er vurdert spesielt usikker med hensyn til verdsettelse (nivå 3) økte med 25 604 millioner kroner i 2013, til en eksponering ved slutten av året på 54 278 millioner kroner. Dette skyldes i hovedsak økning av eiendomsporteføljen i 2013. Nedside verdsettelsesrisiko har økt med 1 330 millioner kroner til 3 632 millioner kroner ved årsslutt 2013, på grunn av vesentlige nye eiendomsinvesteringer. Den samlede beregnede sensitiviteten mot fordelaktige endringer var noe høyere ved utgangen av 2013 sammenlignet med utgangen av 2012, 3 481 millioner kroner mot 2 375 millioner kroner. Den totale verdsettelsesrisikoen for nivå 3 beholdninger er forventet å være lavere enn dette fordi verdsettelsen av alle beholdninger ikke vil bevege seg i samme retning basert på en underliggende endring i en parameter. Eksempelvis vil tidlig tilbakebetaling av underliggende utlån ha en positiv effekt på verdsettelsen av noen obligasjoner, mens det vil ha en negativ effekt på verdien av andre obligasjoner, slik at det vil forekomme motgående effekter i den totale verdsettelsen av porteføljen.

Verdsettelsesrisikoen for aksjer har økt i løpet av 2013, og tabellen over viser 560 millioner kroner lavere verdi ved ufordelaktige endringer, og 175 millioner kroner høyere verdi ved fordelaktige endringer. Dette skyldes en økning i beholdningen av aksjer klassifisert som nivå 3. Denne økningen er et resultat av at noen aksje-

beholdninger har blitt suspendert for handel i løpet av 2013 og usikkerheten rundt verdifastsettelsen av disse beholdningene har derfor økt. Aksjer utgjør 3,2 prosent av nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Metoden som er benyttet for å beregne sensitiviteten av obligasjonsverdier baserer seg på tilgjengeligheten av uavhengige priskilder, og tar utgangspunkt i den høyeste og laveste tilgjengelige prisen for en spesifikk obligasjon. Der en høyere eller lavere pris ikke var tilgjengelig ble en standard sensitivitetsparameter benyttet. Nivået på verdsettelsesutslaget er basert på hvilken sektor obligasjon tilhører, samt tilgjengelighet, pålitelighet og variasjon av priser.

Nedsalget av verdipapiriserte obligasjoner medførte en reduksjon på 614 millioner kroner ved ufordelaktige endringer.

Eiendomsverdier er spesielt sensitive til endringer i avkastning (diskonteringsrente) og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Under et ufordelaktig scenario er det beregnet at å endre diskonteringsrenten med +0,2 prosentpoeng, og fremtidige leieinntekter med -2 prosent vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,6 prosent eller 2 830 millioner kroner. Under et fordelaktig scenario vil en tilsvarende endring i diskonteringsrenten på -0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige inntekter på 2 prosent øke eiendomsporteføljens verdi med 6,1 prosent eller 3 093 millioner kroner.

NOTE 13 RISIKO

FORVALTNINGSMANDAT FOR STATENS PENSJONSFOND UTLAND

Se note 1 for beskrivelse av rammeverket for forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Innenfor bestemmelsene i forvaltningsmandatet gitt av Finansdepartementet skal Norges Bank i eget navn forvalte kroneinnskuddet ved å investere midlene i en portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom, definert som investeringsporteføljen.

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i valutakurven til faktisk referanseindeks. Departementets strategiske referanseindeks er fordelt på aktivklasser. Referanseindeksen for obligasjoner angir en fast fordeling mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner og en referanseindeks for hver av disse. Obligasjoner i referanseindeksen for statsobligasjoner vektet i henhold til respektive lands bruttonasjonalprodukt, mens obligasjoner i referanseindeksen for selskapsobligasjoner vektet i henhold til markedsverdi. Valutafordelingen følger av disse vektingsprinsippene. Referanseindeksen for aksjer er satt sammen etter markedskapitalisering for aksjene i de land som inngår i indeksen, der utvalgte selskaper er ekskludert fra investeringsuniverset. Investeringsporteføljen kan ikke investere i verdipapirer utstedt av norske foretak eller som er utstedt i norske kroner. Slike verdipapirer er heller ikke med i referanseindeksen. Posisjoner i finansielle derivater inngår i den relevante aktivaklassen, men vises separat i resultatregnskapet og balansen for Statens pensjonsfond utland.

NORGES BANKS STYRINGSSTRUKTUR

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

Leder i Norges Bank Investment Management er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og et investeringsmandat. Hovedstyret har vedtatt prinsipper for risikostyring, prinsipper for organisasjon og ledelse, og prinsipper for godtgjøring til ansatte i Norges Bank Investment Management. Norges Bank Investment Management må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til hovedstyret gjøres månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Sentralbanksjefen og hovedstyret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold.

STYRINGSSTRUKTUR I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

I Norges Bank Investment Management er investeringsansvaret delegert videre gjennom investeringsmandater.

Ansvar for prosesser og personale er delegert gjennom stillingsbeskrivelser, mens krav til prosesser er detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Sammensetningen av ledergruppen og delegeringen av myndighet skal sikre ansvarsdeling mellom investering/verdipapirhandel, drift, risikostyring og etterlevelse (compliance).

Investeringsrisikokomiteén komplementerer delegeringen ved å gi råd om styring av investeringsrisiko, i tillegg til at investeringsuniverskomiteén gir råd om hvilket investeringsunivers porteføljen skal ha.

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

NORGES BANK INVESTMENT MANagements RAMMEVERK FOR INVESTERINGSRISIKO

I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland som er gitt til Norges Bank, er det gitt flere rammer og begrensninger for den kombinerte aksje- og obligasjonsaktivaklassen, samt innen hver aktivaklasse. Eiendomsinvesteringer er omhandlet i investeringsmandatet med egne rammer for forvaltningen. Rammene understøtter hvordan Norges Bank skal etablere en aktivaklasse med en diversifisert eksponering mot globale eiendomsmarkeder.

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

Hovedstyrets prinsipper for risikostyring er videre detaljert gjennom reglement og retningslinjer. Ansvaret for en effektiv organisasjon og prosess knyttet til risikostyring er delegert til CRO for å sikre en robust risikostyring i Norges Bank Investment Management.

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

Investeringsrisiko – markedsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi for porteføljen eller deler av denne på grunn av endring i variabler i finansmarkedene. Markedsrisiko for aksje- og obligasjonsporteføljen måles etter dimensjonene absolutt eksponering og relativ eksponering mot referanseindeks, volatilitet og samvariasjonsrisiko, systematisk faktorrisiko og likviditetsrisiko. Markedsrisiko tas aktivt for å generere avkastning i tråd med mål i investeringsmandatene.

Investeringsrisiko – kredittrisiko

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

Investeringsrisiko – motpartsrisiko

Norges Bank Investment Management definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine

forpliktelser. Motpartsrisiko kan deles inn i kredittrisiko knyttet til konkurs hos motparter, oppgjørskrisiko og depotrisiko. Motpartsrisiko kontrolleres og motvirkes i så stor grad som mulig, gitt investeringsstrategien.

Risikostyringsprosessen

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

MARKEDSRISIKO

Norges Bank måler markedsrisiko både for den faktiske porteføljen og den relative markedsrisikoen for plasseringer for Statens pensjonsfond utland.

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

Aktivaklasse per land/valuta

Porteføljen er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 13.1.

Tabell 13.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
		31.12.2013	Marked	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Aksjer	Utviklet	90,2	Utviklet	90,1			
	USA	29,2	USA	28,5			
	Storbritannia	14,8	Storbritannia	16,0			
	Japan	6,7	Frankrike	6,9			
	Tyskland	6,7	Sveits	6,5			
	Frankrike	6,7	Tyskland	6,3			
	Sum andre	26,1	Sum andre	25,9			
	Fremvoksende	9,8	Fremvoksende	9,9			
	Kina	2,5	Kina	1,7			
	Taiwan	1,4	Brasil	1,5			
	Brasil	1,3	Taiwan	1,3			
	Russland	0,7	Russland	1,1			
	India	0,7	Sør Afrika	0,7			
	Sum andre	3,1	Sum andre	3,6			
Aksjer totalt				61,7	61,2	3 106 945	2 335 830

Aktivklasse	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta		Markedsverdi i prosent per aktivklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		31.12.2013	Marked	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Obligasjoner	Utviklet	88,0	Utviklet	89,8				
	Amerikanske dollar	38,4	Amerikanske dollar	37,6				
	Euro	27,8	Euro	30,7				
	Japanske yen	7,4	Japanske yen	7,2				
	Britiske pund	5,2	Britiske pund	6,2				
	Kanadiske dollar	3,5	Kanadiske dollar	3,0				
	Sum andre	5,8	Sum andre	5,2				
	Fremvoksende	12,0	Fremvoksende	10,2				
	Meksikanske peso	1,7	Meksikanske peso	1,5				
	Sørkoreanske won	1,6	Sørkoreanske won	1,4				
	Brasilianske real	1,5	Russiske rubler	1,1				
	Russiske rubler	1,3	Brasilianske real	1,0				
	Polske zloty	0,8	Polske zloty	0,7				
	Sum andre	5,1	Sum andre	4,4				
Obligasjoner totalt					37,3	38,1	1 878 996	1 454 816
Eiendom	Storbritannia	27,0	Frankrike	32,9				
	Frankrike	22,5	Storbritannia	31,7				
	USA	18,7	Sveits	24,2				
	Sveits	13,8						
	Tyskland	8,5						
	Annet	9,6	Annet	11,2				
Eiendom totalt					1,0	0,7	51 794	25 123

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond utland har vesentlige investeringer i obligasjoner utstedt av stater. Porteføljen er også investert i private selskaper som utsteder både aksjer og obligasjoner.

Tabell 13.2 viser de største beholdningene av obligasjoner utstedt av stater, disse inkluderer nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta, fremmed valuta og realrenteobligasjoner i egen valuta.

Tabell 13.2 Største beholdninger innenfor segmentet obligasjoner utstedt av stater

Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2013	Beløp i millioner kroner	Markedsverdi 31.12.2012
USA	437 306	USA	323 983
Japan	139 475	Japan	103 001
Tyskland	97 534	Tyskland	63 926
Storbritannia	58 852	Storbritannia	59 784
Mexico	36 001	Frankrike	44 016
Nederland	35 844	Italia	26 535
Italia	35 336	Nederland	24 624
Frankrike	31 370	Mexico	22 569
Sør Korea	31 162	Canada	22 141
Brasil	30 335	Sør Korea	20 732

Tabell 13.3 viser porteføljens største beholdninger av utstedere utenom nasjonalstater, inkludert både obligasjonsbeholdninger og aksjebeholdninger. Obligasjo-

ner med fortrinnsrett utstedt av finansinstitusjoner samt gjeld utstedt av andre underliggende selskaper er inkludert i obligasjonskolonnen.

Tabell 13.3 Største beholdninger utenom stat, både obligasjoner og aksjer

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Samlet markedsverdi
Nestle SA	Konsumvarer	336	39 268	39 604
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	31 742	0	31 742
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	1 629	28 957	30 586
HSBC Holdings PLC	Finans	3 362	24 968	28 330
Novartis AG	Helse	757	26 078	26 835
Lloyds Banking Group PLC	Finans	15 126	11 288	26 414
Vodafone Group PLC	Telekommunikasjon	1 738	24 613	26 351
Roche Holding AG	Helse	228	24 183	24 411
BP PLC	Olje og gass	3 584	20 150	23 734
Apple Inc	Teknologi	1 909	21 075	22 984

Beløp i millioner kroner, 31.12.2012*	Sektor	Obligasjoner	Aksjer	Samlet markedsverdi
HSBC Holdings PLC	Finans	3 190	27 272	30 462
Nestle SA	Konsumvarer	0	30 061	30 061
Royal Dutch Shell PLC	Olje og gass	989	28 829	29 818
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Statsrelatert	25 884	0	25 884
Lloyds Banking Group PLC	Finans	18 967	4 551	23 518
Novartis AG	Helse	602	21 218	21 820
Banco Santander SA	Finans	11 099	10 264	21 363
UBS AG	Finans	7 398	13 456	20 854
Apple Inc	Teknologi	0	20 698	20 698
BP PLC	Olje og gass	3 368	16 546	19 914

*Tabell for 31.12.2012 er omarbeidet ved at samlet gjeld er inkludert for underliggende selskaper.

Tabell 13.4 viser eiendomsporteføljen fordelt på sektorer.

Tabell 13.4 Fordeling av eiendomsinvesteringer per sektor

Sektor	Prosent 31.12.2013	Prosent 31.12.2012
Kontorbygg	62,4	58,2
Detaljhandel	17,1	31,0
Industri	18,7	.
Annet	1,7	10,8
Total	100,0	100,0

Volatilitet og samvariasjonsrisiko

Norges Bank benytter modeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Dette er et standard risikomål basert på det statistiske målet standardavvik, som hensyntar samvariasjon mellom porteføljens ulike investeringer. Risikomålet gir et estimat på hvor mye man kan forvente at porteføljens verdi endres eller svinger basert på markedsforhold over de siste tre årene. Forventet volatilitet kan uttrykkes i form av porteføljens absolutte eller relative risiko. Modellen vekter ukentlige avkastningsdata likt over de siste tre år, benytter en parametriske beregningsmetode, og er tilpasset den langsiktige investeringshorisonten for Statens pensjonsfond utlands

investeringer. Samme modell benyttes både for porteføljerisiko og relativ volatilitet. I tillegg til bruk av nevnte modell bruker Norges Bank andre risikomodeller som i større grad hensyntar den siste tids markedsdynamikk. Eiendomsinvesteringer er ikke inkludert i volatilitetsberegningene. Dette er konsistent med investeringsmandatene gitt av Finansdepartementet og hovedstyret i Norges Bank i tillegg til interne retningslinjer for investering og risikostyring.

Tabell 13.5 og 13.6 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen.

Tabell 13.5 Porteføljerisiko, forventet volatilitet, prosent

	Forventet volatilitet, faktisk portefølje							
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	9,3	8,5	9,4	9,0	8,6	7,9	9,9	8,6
Aksjer	14,2	13,7	14,4	14,1	14,3	13,9	16,6	14,6
Obligasjoner	8,7	8,3	8,9	8,6	8,6	8,6	10,4	8,9

Tabell 13.6 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013	31.12.2012	Min 2012	Maks 2012	Snitt 2012
Portefølje	59	32	81	53	48	31	57	43
Aksjer	64	33	76	51	37	32	61	41
Obligasjoner	56	50	75	64	64	40	77	58

Målt risiko økte noe både for porteføljen totalt og for aktivaklassen bestående av rentebærende instrumenter i 2013. For aksjer så man noe reduksjon. Ved årets slutt hadde porteføljen totalt en målt risiko på 9,3 prosent. Dette betyr at man for porteføljen kan forvente å se årlige verdisvingninger på om lag 470 milliarder kroner. Tilsvarende var målt risiko ved utgangen av 2012 8,6 prosent og man kunne forvente å se verdisvingninger på om lag 330 milliarder kroner. Da modellen bruker 3 års historikk, kan risikoendringen forklares med redusert diversifisering mellom aksjeforføljen og renteporteføljen ved at 2010 har gått ut av beregningsperioden.

Mandatet for Statens pensjonsfond utland angir at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 100 basispunkter. Målingen av risiko og oppfølgingen av rammen blir gjort basert på risikomodellen beskrevet ovenfor. Forventet relativ volatilitet har vært innenfor rammen i 2013 og var ved utgangen av året på 0,6 prosentpoeng noe som er en oppgang fra slutten av 2012.

Stabiliserende og gryende, men skjør økonomisk vekst preget de globale aksje og rentemarkedene i 2013. Utover året kom det flere tegn på at resesjonen i eurosonen var på hell. Italienske, spanske og irske statsrenter falt og den sterke uroen fra 2012 ble betydelig dempet. I USA viste særlig arbeidsledighetstallene fra andre halvår en fast og fallende tendens og den amerikanske sentralbanken vedtok den første nedtrappingen av obligasjonskjøp i desember. Mens utviklingen i EU og USA viste tegn til tiltakende vekst, var bildet blandet for fremvoksende markeder. Kina, Brasil og India hadde fortsatt høy vekst gjennom året, men med klare tegn til fallende takt.

Styrker og svakheter

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

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

Etterprøving av modeller

Det gjennomføres jevnlig etterprøving av risikomodellene for å validere modellens evne til å estimere risiko. Risikomodellens beregningsmetode og etterprøving av dens resultater hensyntar Statens pensjonsfond utlands lange investeringshorisont.

KREDITTRISIKO

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

Tabell 13.7 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	658 742	298 019	71 283	150 360	2 369	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	105 869	85 439	11 294	21 271	2 535	226 408
Realrenteobligasjoner	16 180	1 431	271	12 435	-	30 318
Selskapsobligasjoner	871	23 080	109 052	108 438	4 847	246 288
Verdipapiriserte obligasjoner	126 600	11 855	26 525	30 285	1 210	196 475
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	908 262	419 825	218 425	322 789	10 961	1 880 263

Beløp i millioner kroner, 31.12.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	533 495	187 356	35 158	97 841	25	853 876
Statsrelaterte obligasjoner	88 803	46 689	9 740	18 082	3 103	166 418
Realrenteobligasjoner	29 743	4 508	229	7 275	-	41 755
Selskapsobligasjoner	404	16 258	94 819	82 143	2 816	196 440
Verdipapiriserte obligasjoner	111 639	15 922	42 763	19 030	4 665	194 018
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	764 084	270 733	182 709	224 372	10 609	1 452 507

Eurosonen kom i løpet av 2013 ut av den økonomiske resesjonen, men det er likevel fortsatt utfordringer knyttet til vekst og gjeldsnivået for mange land er fortsatt høyt. I USA har året gitt sterkere vekst, men også risiko for at landet ikke ville betjene renter og avdrag på statsgjelden til rett tid. Sentralbanken varslet at de ville redusere omfanget av de kvantitative lettelsene hvis økonomien viste nok tegn til bedring. Dette førte til økte kredittrisikopåslag for de fleste land i fremvoksende markeder, spesielt for land med negativ driftsbalanse slik som Tyrkia, Sør-Afrika, Brasil, Indonesia, og India. En fortsatt skjør global økonomi førte til at kredittvurderingsbyråene nedgraderte flere land og selskaper enn de oppgraderte også i 2013. Obligasjonsporteføljens kredittkvalitet målt ved kredittvurdering ble derfor redusert og ble kun i en viss grad motvirket av at en andel av nye obligasjonsinvesteringer i 2013

var i obligasjoner med høy kredittkvalitet. Nye midler ble investert i statspapirer i fremvoksende markeder. Slike beholdninger utgjorde ved årets slutt 12,0 prosent av obligasjonsporteføljen sammenlignet med 9,9 prosent ved utgangen av 2012. Sammensetningen av obligasjonsporteføljen er derfor endret, ved at andelen AAA obligasjoner er redusert og andelen BBB økt. Beholdningen av BBB obligasjoner økte til 17,2 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2013 fra 15,4 prosent av obligasjonsporteføljen ved utgangen av 2012. Ved utgangen av 2013 hadde beholdningen av misligholdte obligasjoner en markedsverdi på 477 millioner kroner. Den nominelle størrelsen av misligholdte obligasjoner var 11,8 milliarder kroner, opp fra 7,4 milliarder kroner ved utgangen av 2012. Misligholdte obligasjoner er gruppert under Lavere vurdering i tabellen over.

Tabell 13.8: Obligasjonsporteføljen fordelt på kredittvurdering og valuta, i prosent

31.12.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	27,3	2,1	4,1	4,7	0,1	38,3
Euro	13,1	4,9	3,2	6,3	0,4	27,9
Japanske yen	-	7,4	-	-	0,0	7,4
Britiske pund	0,8	3,4	0,5	0,6	0,0	5,2
Kanadiske dollar	2,2	0,7	0,2	0,3	0,0	3,4
Andre valutaer	4,9	3,7	3,7	5,4	0,1	17,8
Totalt	48,3	22,3	11,6	17,2	0,6	100,0

31.12.2012	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Amerikanske dollar	26,5	1,7	4,0	4,1	0,3	36,6
Euro	13,9	6,4	5,4	5,1	0,4	31,2
Japanske yen	-	7,1	-	-	0,0	7,1
Britiske pund	5,1	0,2	0,7	0,7	0,0	6,7
Kanadiske dollar	2,2	0,5	0,1	0,1	0,0	3,0
Andre valutaer	4,9	2,8	2,3	5,5	0,0	15,5
Totalt	52,6	18,6	12,6	15,4	0,7	100,0

Ved årsslutt 2013 var det ingen kredittderivater i porteføljen, se note 9 Finansielle derivater.

I tillegg til kredittvurderinger fra kredittvurderingsbyråer, komplementerer Norges Bank måling av kreditt risiko med kredittrisikomodeller, hvorav den ene er basert på kredittvurderinger og den andre er basert på observerbare kredittpåslag. Begge disse metodene tar også hensyn til samvariasjon og forventet verdi av obligasjonene i en konkurssituasjon. Modellene benyttes til risikomåling og overvåking av kreditt risiko i renteporteføljen.

MOTPARTSRISIKO

Motparter er nødvendig for å sikre effektiv likviditetsstyring og effektiv handel og styring av markeds- og kreditt risiko. Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko knyttet til handel i ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter, gjenkjøps- og gjensalgavtaler, verdipapirutlån samt verdipapirer stilt som sikkerhet ved derivathandel og verdipapirutlån. Usikrede bankinnskudd er også definert som motpartsrisiko. Norges Bank er videre eksponert for motpartsrisiko knyttet til motparter i de internasjonale oppgjørs- og depotsystemene der transaksjoner gjøres opp. Dette kan forekomme både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. Oppgjørsrisiko og eksponering fra handler med lang oppgjørstid defineres også som motpartsrisiko.

Norges Bank benytter flere motparter for å redusere konsentrasjon og det er satt strenge krav til motpartens

kredittkvalitet. Krav til kredittverdighet er høyere for motparter til usikrede bankinnskudd enn der det stilles sikkerhet. Endringer i motparters kredittkvalitet følges opp løpende.

For å redusere motpartsrisiko benyttes motregningsavtaler for handler i ikke-børsnoterte derivater, valuta kontrakter og gjenkjøps- og salgavtaler. Ytterligere reduksjon av motpartsrisiko sikres ved krav om sikkerhetsstillelse for positiv markedsverdi av nettoposisjonen mot motparten. For instrumenter hvor det stilles sikkerhet er det satt minimumskrav, bl.a. til sikkerhetens kredittkvalitet, løpetid og konsentrasjon. Avtaler om motregning og sikkerhetsstillelse er inngått for samtlige av Norges Bank Investment Managements motparter godkjent for denne type handler.

Motpartsrisiko begrenses også ved at det er satt rammer for eksponering mot enkeltmotparter. Eksponering per motpart blir målt på daglig basis mot fastsatte rammer satt av styret og leder av Norges Bank Investment Management. Metodene benyttet for å beregne motpartsrisiko er i henhold til internasjonalt anerkjente standarder. For ikke-børsnoterte derivater og valutakontrakter benyttes markedsverdimetoden. For hver kontrakt beregnes markedsverdien og en sats for fremtidig forventet eksponering. Motregningsavtaler og sikkerhet blir hensyntatt i beregningen av netto eksponering. Kun kontanter mottas som sikkerhet for disse kontraktene.

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

Norges Bank er eksponert for motpartsrisiko knyttet til motparter i oppgjørs- og depotsystemene, både ved valutahandel og ved kjøp og salg av verdipapirer. For de aller fleste valutahandler har Norges Bank lav oppgjørsrisiko. Ved å benytte valutaoppgjørssystemet CLS (Continuous Linked Settlement) eller ved å handle direkte med oppgjørsbanken reduseres oppgjørsrisikoen. I et fåtall valutaer er Norges Bank utsatt for oppgjørsrisiko da solgt valuta blir levert til motparten før kjøpt valuta er bekreftet mottatt. I tabell 13.9 inngår

denne eksponeringen på linjen Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter.

I tabell 13.9 er eksponeringen brutt ned etter type aktivitet/instrumenttype forbundet med motpartsrisiko. I tillegg til tall i henhold til den interne risikomodellen, i form av brutto og netto eksponering, fremkommer motpartsrisiko i henhold til balansen, justert for både balanseførte og ikke balanseførte sikkerheter.

Total motpartsrisiko målt ved netto eksponering har vært stabil gjennom året. Brutto eksponeringen har økt noe hovedsakelig som følge av høyere verdipapirlån i løpet av 2013, se note 8 Sikkerheter og motregning. Mesteparten av det økte verdipapirlånet er garantert av agenten og effekten på netto eksponeringen er liten, se kolonnen Sikkerheter og garantier for garanti-effekten.

Tabell 13.9 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	3 612	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	-235	4 354	1 997	298	2 059
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-3 272	660	86	-	575
Verdipapirlånstransaksjoner**	-7 514	27 428	-	14 532	12 896
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	3 607	3 344	-	-	3 344
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-	-
Totalt		39 719	2 082	14 830	22 806

Beløp i millioner kroner, 31.12.2012*	Balanseført verdi justert for sikkerheter	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd	5 698	5 368	-	-	5 368
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	-1 283	5 926	3 030	313	2 583
Gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-89	927	5	-	923
Verdipapirlånstransaksjoner**	-6 255	21 259	-	8 834	12 424
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	1 557	1 772	-	-	1 772
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-	-
Totalt		35 252	3 035	9 147	23 070

* Metodikk for beregning av motpartseksponering er justert. Sammenlignbare tall for 2012 er omarbeidet.

** Kolonnen Balanseført verdi justert for sikkerheter inkluderer utlånte verdipapirer og mottatte sikkerheter.

Linjen Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valuta-kontrakter i tabellen består av netto markedsverdi av valutakontrakter (187 millioner kroner) og bytteavtaler (-422 millioner kroner), jf. note 9 Finansielle derivater. Motpartsrisiko for derivatposisjoner følges opp på netto basis i Norges Bank.

Norges Banks motparter har en kredittvurdering fra uavhengige kredittvurderingsbyråer. Kun i tilfeller hvor motpartsrisikoen regnes som lav, kan en intern kredittvurdering benyttes som grunnlag for godkjennelse av en motpart. Kredittvurderingen for bankens motparter overvåkes og komplementeres av alternative kreditt-risikoindikatorer. Tabell 13.10 viser Norges Banks motparter klassifisert i forhold til kredittvurderings-kategori.

Tabell 13.10 Motparter* fordelt på kredittvurdering

	Norges Banks motparter (ikke meglerhus)		Meglerhus	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
AAA	-	-	-	-
AA	21	30	23	29
A	55	46	65	56
BBB	3	-	30	21
BB	1	-	5	3
B	-	-	9	9
Totalt	80	76	132	118

* Tabellen inkluderer motparter per juridiske enhet, slik at et konsern kan ha flere motparter inkludert.

Belåning

Belåning kan benyttes for å sikre effektiv forvaltning av investeringene, men ikke med sikte på å øke den økonomiske eksponeringen mot risikable aktiva. Bruken er regulert både i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank og i investeringsmandatet fra hovedstyret i Norges Bank til Norges Bank Investment Management. Belåning er forskjellen mellom total netto eksponering og markedsverdi for porteføljen. Netto eksponering fastsettes ved at verdipapirer inngår med markedsverdi, og posisjoner i finansielle derivater inngår ved at de konverteres til eksponering. Når eksponeringen er større enn markedsverdien er porteføljen belånt.

Statens pensjonsfond utland har ikke hatt noen belåning av stor betydning i 2013. Belåningen ved utgangen av 2013 var 0,1 prosent av markedsverdien til aksje- og obligasjonsporteføljene.

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier

Salg av verdipapirer Norges Bank ikke eier kan kun benyttes dersom banken har etablerte låneordninger for å dekke inn en negativ posisjon. Slike transaksjoner benyttes i svært liten grad og ved utgangen av 2013 var det ikke solgt verdipapirer på denne måten.

NOTE 14 DATTERSELSKAPER, TILKNYTTETE SELSKAPER OG FELLESKONTROLLERTE VIRKSOMHETER

Norges Banks eierinteresser innenfor Statens pensjonsfond utland i datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter er vist i tabell 14.1.

Tabell 14.1 Datterselskaper, tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter

Selskap	Forretningsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
Storbritannia			
Burlington Number 1 Limited	London	100	2011
NBIM George BTLP Limited	London	100	2011
NBIM George GP Limited	London	100	2011
NBIM George Partners LP	London	100	2011
NBIM George 1 Nominee Limited	London	100	2011
NBIM George 2 Nominee Limited	London	100	2011
Burlington Two Limited	London	100	2012
NBIM Victoria GP Limited	London	100	2012
MSC Property Intermediate Holdings Limited	London	50	2012
NBIM Victoria BTLP Limited	London	100	2012
NBIM Victoria Partners LP	London	100	2012
Luxembourg			
NBIM S.à r.l.	Luxembourg	100	2011
Frankrike			
NBIM Louis S.à r.l.	Luxembourg	100	2011
NBIM Louis SPPICAV	Paris	100	2011
NBIM Louis SAS	Paris	100	2011
SCI Matignon 16	Paris	50	2011
Champs Elysées Rond-Point SCI	Paris	50	2011
SCI PB 12	Paris	50	2011
NBIM Clement S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
NBIM Clement OPC I SPPICAV	Paris	100	2012
NBIM Clement SCI	Paris	100	2012
SCI Malesherbes	Paris	50	2012
SCI 15 Scribe	Paris	50	2012
SAS 100 CE	Paris	50	2012
SCI Daumesnil	Paris	50	2012
SCI 9 Messine	Paris	50	2012
SCI Pasquier	Paris	50	2013
NBIM Monte S.à r.l.	Luxembourg	100	2013
NBIM Monte FCT	Paris	100	2013
Tyskland			
NBIM Otto S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
BVO Welle-Frankfurt & NKE-Berlin Immobilien GmbH	Køln	50	2012
GP - Die Welle & NKE Neues Kranzler Eck Immobilien Verwaltungs GmbH	Køln	50	2012
NBIM Otto W1 S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
Die Welle 1 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012

Selskap	Forretningsadresse	Eierandel og stemmeandel i prosent	Innregnet fra
NBIM Otto W3 S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
Die Welle 3 Frankfurt Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012
NBIM Otto NKE S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
NKE Neues Kranzler Eck Berlin Immobilien GmbH & Co. KG	Køln	50	2012
NBIM Otto SZ S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
Tower SZ Munich GmbH & Co. KG	Hamburg	50	2013
Sveits			
NBIM Antoine S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
NBIM Antoine CHF S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
Europa			
NBIM Nerva S.à r.l.	Luxembourg	100	2012
Prologis European Logistics Partners S.à r.l.	Luxembourg	50	2013
USA			
NBIM Woodrow MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Woodrow Evening Star WDC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 1101 Pennsylvania Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow Franklin Sq WDC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C Franklin Square Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 33 Arch St BOS LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C Arch Street Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 470 PAS NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 470 Park Avenue South Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Woodrow 475 Fifth Ave NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
T-C 475 Fifth Avenue Venture LLC	Wilmington, DE	49,9	2013
NBIM Walker MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Walker TST NYC LLC	Wilmington, DE	100	2013
No. 1 Times Square Development LLC	Wilmington, DE	45	2013
NBIM Jefferson MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Jefferson OFC BOS LLC	Wilmington, DE	100	2013
OFC Boston LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Jefferson 425 Market SF LLC	Wilmington, DE	100	2013
425 MKT LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Jefferson 555 DC LLC	Wilmington, DE	100	2013
555 12th LLC	Wilmington, DE	47,5	2013
NBIM Reagan MM LLC	Wilmington, DE	100	2013
NBIM Reagan LLC	Wilmington, DE	100	2013

Selskaper med eier- og stemmeandel på mer enn 50 prosent er datterselskaper. Selskaper med eier- og stemmeandel på 50 prosent er felleskontrollerte virksomheter. Selskaper med

eier- og stemmeandel med mindre enn 50 prosent er tilknyttede selskaper.

REVISORS BERETNING

Vi har revidert den konsoliderte regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland som inngår som en del av Norges Banks årsregnskap. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 31. desember 2013, resultatregnskap, totalresultat, endring i eiers kapital, kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Ledelsens ansvar for regnskapsrapporteringen

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide regnskapsrapporteringen og for at den gir et rettviseende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, og for slik intern kontroll som ledelsen finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av en regnskapsrapportering som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om regnskapsrapporteringen på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene. Disse standardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at regnskapsrapporteringen ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i regnskapsrapporteringen. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at regnskapsrapporteringen inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for utarbeidelse av regnskapsrapporteringen som gir et rettviseende bilde, med det formål å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av den interne kontroll.

En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om eventuelle regnskapsestimer utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av regnskapsrapporteringen.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Vi mener at regnskapsrapporteringen i det alt vesentlige gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland per 31. desember 2013 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

Oslo, 12. februar 2014

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor



AUSTIN REED

MUSTY REED
SALE

ISSN 1891-1331 | Design: Brandlab
Foto: Tim Drivas Photography, Fancy/Johnér,
Norges Bank Investment Management v/Ole Walter Jacobsen,
iStockphoto, Getty Images, Snork One,
Papir: Multiart Silk 350 g /130 g
Produksjon: 07 Media AS | Opplag 2 300

