



NORGES BANK  
INVESTMENT MANAGEMENT

**3.KV. | 14**

**STATENS  
PENSJONSFOND  
UTLAND**

**KVARTALSRAPPORT**

# HOVUDPUNKT I 3. KVARTAL 2014

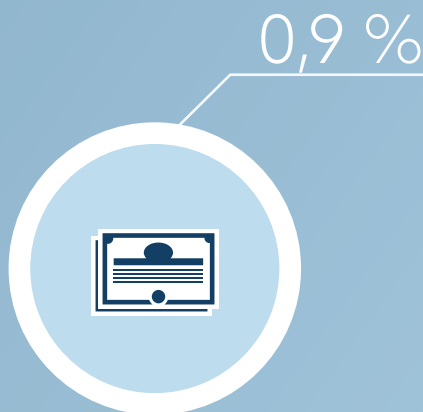
STATENS PENSJONSFOND UTLAND FEKK EI AVKASTNING PÅ 0,1 PROSENT, ELLER 15 MILLIARDAR KRONER, I TREDJE KVARTAL 2014.

0,1 %

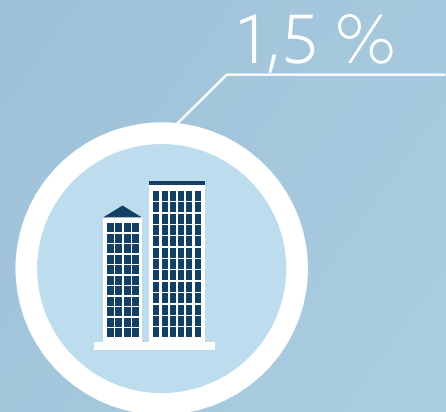
**15 MRD. KR**



**AKSJE-  
INVESTERINGANE**



**RENTE-  
INVESTERINGANE**



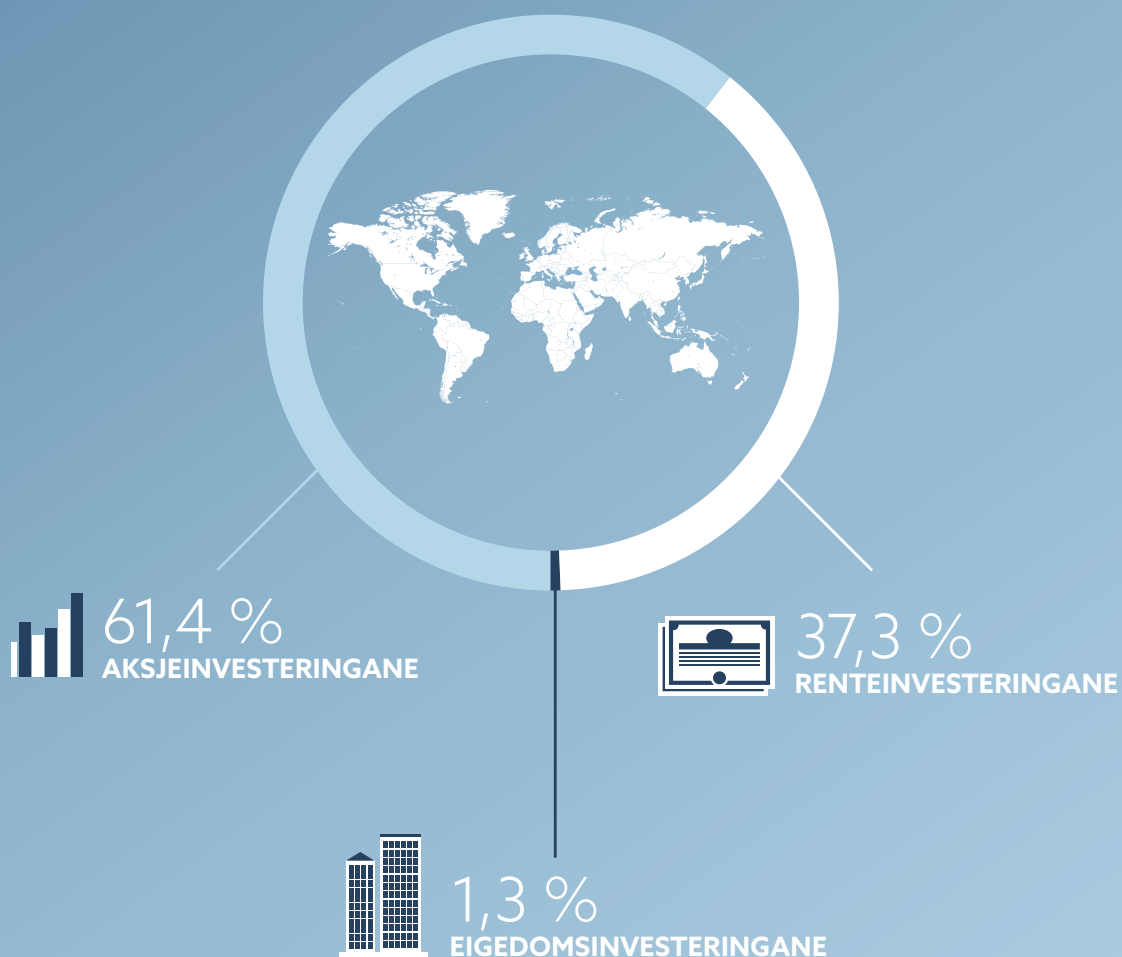
**EIGEDOMS-  
INVESTERINGANE**

AVKASTNINGA PÅ AKSJEINVESTERINGANE FONDET HAR, VAR -0,5 PROSENT, MEDAN RENTEINVESTERINGANE FEKK EI AVKASTNING PÅ 0,9 PROSENT.

INVESTERINGAR I FAST EIGEDOM FEKK EI AVKASTNING PÅ 1,5 PROSENT.

SAMLA VAR RESULTATET 0,5 PROSENTPOENG LÅGARE ENN AVKASTNINGA PÅ REFERANSEINDEKSANE FOR AKSJAR OG RENTER FOR FONDET.

VED UTGANGEN AV KVARTALET VAR MARKNADSVERDIEN AV FONDET 5,534 MILLIARDAR KRONER. FONDET VAR INVESTERT MED 61,4 PROSENT I AKSJAR, 37,3 PROSENT I RENTEPAPIR OG 1,3 PROSENT I EIGEDOM.



# INNHALD

<b>FORVALTINGA</b>	Aksjeinvesteringane	4
	Renteinvesteringane	6
	Eigedomsinvesteringane	8
	Relativ avkastning og interne referanseporteføljar for fondet	8
	Ansvarlege investeringar og eigarskapsutøving	10
	Risikostyring	10
<b>NØKKELTAL</b>		12
<b>REKNESKAP</b>	Rekneskapsrapportering	14
	Notar til rekneskapsrapportering	19
	Revisjonsmelding	32

Noregs Bank Investment Management forvaltar Statens pensjonsfond utland. Oppdraget vårt er å vareta og utvikle finansielle verdier for framtidige generasjonar.

[WWW.NBIM.NO](http://WWW.NBIM.NO)

# FORVALTINGA

## AKSJEINVESTERINGANE

Aksjeinvesteringane, som utgjorde 61,4 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, oppnådde ei avkastning på -0,5 prosent.

I tredje kvartal vart det klart at den rapporterte veksten i verdsøkonomien hadde teke seg opp. Månadlege nøkkeltal indikerte stabil vekst i kvartalet, men veksten i dei ulike regionane var varierende.

USA stod i aukande grad fram som den globale vekstmotoren. Økonomiske nøkkeltal for tredje kvartal overraske i hovudsak positivt samanlikna med forventningane.

Utviklinga i eurosona stod i kontrast til utviklinga i USA. Auka geopolitisk uro i nærområda medverka til redusert økonomisk aktivitet. Blant dei store eurolanda stod særleg økonomiske nøkkeltal hjå Tyskland og Italia fram som svake, medan veksten i Spania var relativt sterk.

I tredje kvartal var det framleis uvisse knytt til den underliggjande økonomiske veksten i Japan etter innføringa av høgare moms i fyrste halvår. I løpet av kvartalet vart det rapportert at veksten i Japan hadde vore negativ i andre kvartal.

I Kina bidrog veksttiltaka frå kinesiske styresmakter til aktivitetsvekst i fyrste halvår.

Økonomiske nøkkeltal som vart publiserte i tredje kvartal, indikerte likevel ei ny avkjøling i Kinas økonomiske vekst. Lågare aktivitet i bustadmarknaden stod fram som hovudårsaka til dei svakare tala.

### SVAK AVKASTNING FOR EUROPEISKE AKSJAR

Europeiske aksjar fekk ei avkastning i kvartalet på -4,3 prosent målt i valutakorga for fondet og var dermed regionen med svakast avkastning. Totalt var 43,6 prosent av aksjeinvesteringane fondet har, plassert i europeiske selskap.

Nordamerikanske aksjar hadde ei avkastning på 3,4 prosent i kvartalet og stod for 33,0 prosent av aksjeinvesteringane fondet har. Avkastninga for aksjar noterte i USA, var 3,8 prosent. USA var det største enkeltlandet fondet var investert i.

I Asia og Oseania var fondsavkastninga på 2,3 prosent i tredje kvartal. Avkastninga for japanske aksjar var 2,0 prosent. Japanske aksjar utgjorde 7,5 prosent av aksjeinvesteringane.

Avkastninga for kinesiske aksjar var 8,4 prosent i tredje kvartal. Kinesiske aksjar utgjorde 2,7 prosent av aksjeinvesteringane fondet har, og var den største marknaden innanfor framveksande marknader.

**Tabell 1** Avkastninga på aksjeinvesteringane frå fondet i tredje kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Del av aksjebeholdninga*
Finans	1,5	23,7
Industri	-2,5	13,5
Konsumvarar	-2,8	13,5
Konsumtenester	-1,5	9,7
Helse	6,4	9,4
Olje og gass	-6,3	8,3
Teknologi	5,6	7,9
Materialar	-4,6	6,0
Telekommunikasjon	-1,2	3,4
Kraft- og vassforsyning	-1,2	3,7

\* Partane summerer seg ikkje til 100 prosent fordi kontantar og derivat ikkje er inkluderte.

**Tabell 2** Dei største aksjebeholdningane fondet har per 30. september 2014. Millionar kroner

Selskap	Land	Behaldning
Nestlé SA	Sveits	41 068
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	31 801
Novartis AG	Sveits	31 544
Apple Inc	USA	27 497
Roche Holding AG	Sveits	26 977
BlackRock Inc	USA	24 715
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	22 996
Sanofi	Frankrike	20 979
BG Group Plc	Storbritannia	20 300
Total SA	Frankrike	19 458

## AVKASTNING MÅLT I VALUTAKORGA FOR FONDET

Fondet investerer i internasjonale verdipapir i utlandsk valuta. Fondsavkastninga blir primært målt i internasjonal valuta, det vil seie ei vekta samansetning av valutaene i fondets referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Denne samansetninga blir omtalt som valutakorga for fondet, og bestod av 34 valutaer ved utgangen av tredje kvartal 2014. Om ikkje anna er oppgjeve i teksten, er resultatmålinga gjort i valutakorga for fondet.

Framveksande marknader hadde ei avkastning på 2,1 prosent i kvartalet. Totalt var 9,8 prosent av aksjeinvesteringane fondet har, plassert i framveksande marknader.

### HØGAST AVKASTNING INNANFOR HELSE

Helseselskap hadde den sterkaste avkastninga i tredje kvartal med ei avkastning på 6,4 prosent. Positive nyhende knytte til kliniske studiar, reguleringar og patentrettssaker drog opp resultatet.

Teknologiselskap hadde ei avkastning på 5,6 prosent. Optimisme knytt til utviklinga innanfor sky-teknologi, handtering av store datamengder og «tinga sitt Internett» (objekt som blir knytte mot Internett) drog opp avkastninga for teknologisektoren.

Finansselskap hadde ei avkastning på 1,5 prosent. Oppgangen kjem etter at finansselskapa var den svakaste sektoren i førre kvartal.

Den svakaste avkastninga i kvartalet var for olje- og gasselskap, der fondsavkastninga var

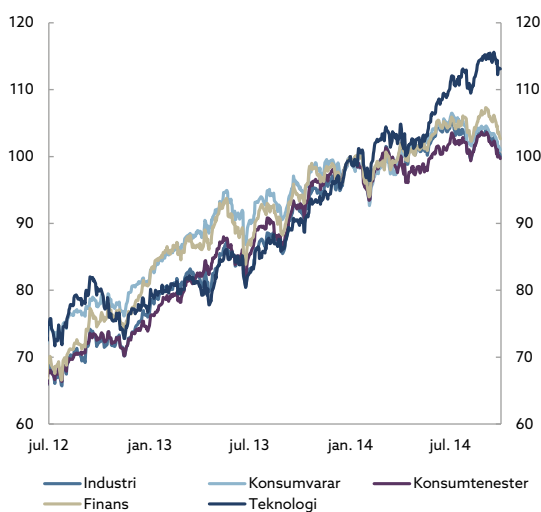
-6,3 prosent. Ein markant nedgang i oljeprisen, som var på sitt lågaste nivå på meir enn to år, bidrog til negativ avkastning.

### ENKELTINVESTERINGANE

Investeringa i teknologiselskapet Apple bidrog mest positivt til avkastninga i tredje kvartal, følgt av investeringar i teknologiselskapet Microsoft og farmasiselskapet Novartis. Enkeltelskapa som bidrog mest negativt til avkastninga var konsumvareselskapet Tesco, kjemikalieprodusenten BASF og bilprodusenten Daimler.

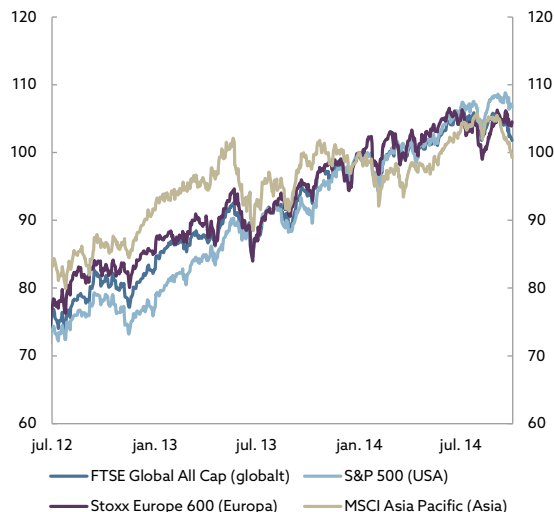
Den største børsnoteringa i marknaden der fondet deltok, var i det amerikanske finansselskapet Citizens Financial Group. Her kjøpte fondet aksjar for 15,1 millionar dollar, noko som tilsvarer om lag 95,7 millionar kroner. Deretter følgde børsnoteringane av det amerikanske finansselskapet Synchrony Financial og det nederlandske forsikringsselskapet NN Group, der fondet kjøpte aksjar for høvesvis 16,1 millionar dollar og 49,0 millionar euro. Det tilsvarer 100,8 millionar kroner og 413,2 millionar kroner.

**Figur 1** Kursutviklinga i ulike aksjesektorar i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kjelde: FTSE

**Figur 2** Kursutviklinga i regionale aksjemarknader. Målt i amerikanske dollar, med unntak av StoxxEurope 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kjelde: Bloomberg

## RENTEINVESTERINGANE

Renteinvesteringane utgjorde 37,3 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal og fekk ei avkastning på 0,9 prosent. Investeringane bestod hovudsakleg av obligasjonar, i tillegg til kortsiktige rentepapir og bankinnskott.

Dei globale rentene heldt seg låge i tredje kvartal. Den amerikanske sentralbanken heldt fram å trappe ned dei kvantitative lettene sine og stadfeste at dei har planar om å avslutte desse i samband med neste rentemøte mot slutten av oktober. Samstundes gjentok dei mot slutten av kvartalet at dei vil halde rentene uendra i ein lengre tidsperiode.

Den europeiske sentralbanken lanserte ytterlegare pengepolitiske tiltak i løpet av kvartalet, som ein konsekvens av framleis låg inflasjon og svak økonomisk vekst. Styringsrenta vart senka frå 0,15 prosent til 0,05 prosent. I tillegg annonserte sentralbanken to program for kjøp av private verdipapir for å supplere lettene som vart annonserte i juni.

### POSITIV AVKASTNING FOR STATSOBLIGASJONAR

Statsobligasjonar fekk ei avkastning på 0,8 prosent og utgjorde 58,1 prosent av fondet sine renteinvesteringar ved utgangen av kvartalet.

Amerikanske dollar styrkte seg, og amerikanske statsobligasjonar fekk ei avkastning på 5,0 prosent. Desse stod for 18,5 prosent av renteinvesteringane og var den største beholdninga fondet har av statsgjeld frå ein enkeltutferdar.

Euro-denominerte statsobligasjonar, som utgjorde 11,6 prosent av renteinvesteringane, fekk ei avkastning på -1,1 prosent.

Japanske statsobligasjonar, som utgjorde 8,2 prosent av renteinvesteringane, hadde ei avkastning på -3,3 prosent. Japanske yen svekte seg mykje i andre halvdel av kvartalet.

### STERKAST UTVIKLING FOR SELSKAPSOBLIGASJONAR

Selskapsobligasjonar utvikla seg sterkest av fondet sine renteinvesteringar i tredje kvartal. Selskapsobligasjonar fekk ei avkastning på 2,9 prosent og utgjorde 17,3 prosent av fondet sine renteinvesteringar ved utgangen av kvartalet. Realrenteobligasjonar fekk ei avkastning på -1,1 prosent og utgjorde 1,9 prosent av renteinvesteringane fondet har. Dei pantesikra obligasjonane, som hovudsakleg bestod av obligasjonar med fortrinnsrett denominert i euro, fekk ei avkastning på 0,2 prosent. Pantesiskra

**Tabell 3** Avkastninga på renteinvesteringane frå fondet i tredje kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringane
Statsobligasjonar*	0,8	58,1
Statsrelaterte obligasjonar*	0,2	14,0
Realrenteobligasjonar*	-1,1	1,9
Selskapsobligasjonar	2,9	17,3
Pantesikra obligasjonar	0,2	8,7

\* Nasjonale statar utferdar fleire typar obligasjonar, og desse blir grupperte i ulike kategoriar for fondets renteinvesteringar. Obligasjonar som er utferda av eit land i landets eigen valuta, blir klassifiserte som statsobligasjonar. Obligasjonar som er utferda av eit land i eit anna lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjonar. Realrenteobligasjonar som er utferda av eit land, inngår i kategorien realrenteobligasjonar.

**Tabell 4** Dei største obligasjonsbeholdningane fondet har per 30. september 2014. Millionar kroner

Utferdar	Land	Beholding
Amerikanske stat	USA	394 410
Japanske stat	Japan	169 110
Tyske stat	Tyskland	78 788
Britiske stat	Storbritannia	72 313
Meksikanske stat	Mexico	42 844
Italienske stat	Italia	41 148
Brasilianske stat	Brasil	37 789
Koreanske stat	Sør Korea	37 026
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	34 919
Nederlandske stat	Nederland	33 253

**Tabell 5** Obligasjonsinvesteringane fondet har per 30. september 2014 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbeholdninga

	AAA	AA	A	BBB	Lågare vurdering	Totalt
Statsobligasjonar	28,2	16,7	4,1	9,0	0,1	58,1
Statsrelaterte obligasjonar	6,2	5,8	0,5	1,4	0,1	14,0
Realrenteobligasjonar	0,9	0,2	0,0	0,8	-	1,9
Selskapsobligasjonar	0,1	1,6	8,1	7,2	0,3	17,3
Pantesikra obligasjonar	6,4	0,6	0,8	0,8	0,0	8,7
<b>Sum obligasjonar</b>	<b>41,8</b>	<b>24,8</b>	<b>13,6</b>	<b>19,2</b>	<b>0,6</b>	<b>100,0</b>



obligasjonar utgjorde 8,7 prosent av fondet sine renteinvesteringar.

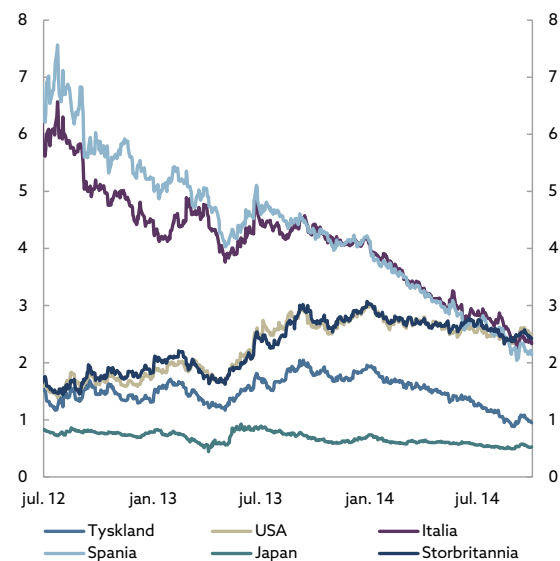
Fondet er også investert i obligasjonar frå statsrelaterte institusjonar som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og Canada Housing Trust. Statsrelaterte obligasjonar hadde ei avkastning på 0,2 prosent og utgjorde 14,0 prosent av renteinvesteringane.

### ENDRINGAR I BEHALDNINGA AV RENTEPAPIR

Marknadsverdien av investeringane i rentepapir i valutaer til framveksande land er noko redusert samanlikna med førre kvartal. Framveksande marknader utgjorde 12,9 prosent av investeringane i slutten av tredje kvartal, mot 13,4 prosent ved inngangen til kvartalet. Investeringar i dollar, euro, pund og yen utgjorde 78,6 prosent av renteinvesteringane, mot 77,8 prosent ved utgangen av andre kvartal.

Fondet auka i tredje kvartal investeringane mest i statsobligasjonar utferda av Japan, India og Austerrike. Den største reduksjonen fondet gjorde i statsobligasjonar, var i beholdninga av obligasjonar utferda av USA, Frankrike og Tyskland.

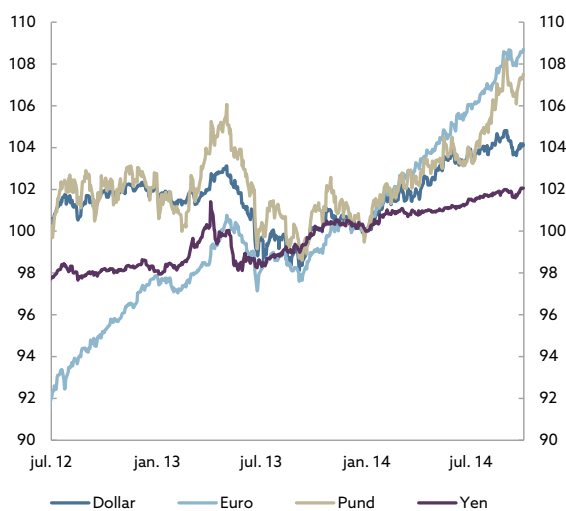
**Figur 4** Utviklinga i rentene på tiårige statsobligasjonar. Prosent



Kjelde: Bloomberg

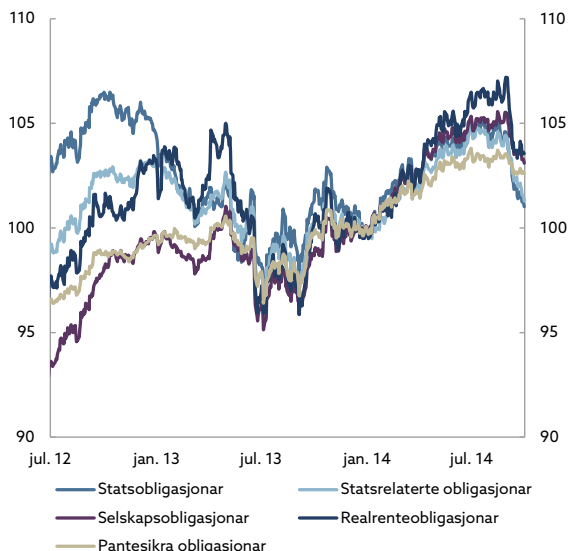
Dei tre største deltakingane fondet gjorde i enkeltutferdingar av nye obligasjonar utanom statspapir, var i obligasjonar utferda av CDP Financial Inc, Export-Import Bank China og UBS AG Stamford.

**Figur 3** Kursutviklinga for obligasjonar som er utferda i ulike valutaer, og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kjelde: Barclays

**Figur 5** Kursutviklinga for ulike obligasjonar i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013= 100



Kjelde: Barclays

## EIGEDOMS- INVESTERINGANE

Eigedomsinvesteringane til fondet fekk i tredje kvartal ei avkastning på 1,5 prosent. Avkastninga på eigedomsinvesteringane til fondet blir påverka av leigeinntekter, verdiendringar i eigedom og gjeld, endringar i valutakursar og transaksjonskostnader for kjøp av eigedom. Investeringane i fast eigedom utgjorde 1,3 prosent av fondet ved utgangen av tredje kvartal.

Over tid skal delen som er investert i eigedom, aukast til inntil 5 prosent av fondets verdi. Vårt mål er å bygge ein global, men konsentrert, eigedomsportefølje. Vi siktar mot å auke eigedomsinvesteringane med éin prosent av fondet kvart år dei neste tre åra.

Løpande leigeinntekter bidrog til resultatet med 1,0 prosent målt i lokal valuta. Verdiendring på eigedom og gjeld bidrog positivt til resultatet med 2,0 prosent målt i lokal valuta. Transaksjonskostnader for kjøp av eigedom bidrog negativt til resultatet med -0,5 prosent. Valutasvingingar hadde ein negativ påverknad på avkastninga med -1,0 prosent i tredje kvartal.

### NYE EIGEDOMSINVESTERINGAR I KVARTALET

Det vart i tredje kvartal gjennomført nye eigedomskjøp i både USA og Europa. I juli gjorde fondet ei ny investering i eit kontorbygg i One Beacon Street i Boston og betalte 122,3 millionar dollar for sin del på 47,5 prosent. Fondet kjøpte også 100 prosent av bygget «Le Madeleine», på Boulevard de la Madeleine i Paris, for 425,6 millionar euro.

I august kjøpte fondet ein del på 57,8 prosent i Pollen Estate, ein portefølje av eigedomar i Londons West End-område, for 343 millionar

pund. Fondet kjøpte også 50 prosent av ein portefølje med logistikkeigedomar i Spania, i Madrid og Barcelona for 50 millionar euro, gjennom partnerskapet med Prologis.

Fondet kjøpte i september ein del på 49,9 prosent i the Orrick Building, eit kontorbygg i San Francisco, for 139,7 millionar dollar. Fondet inngjekk også ein avtale med Boston Properties om kjøp av ein del på 45 prosent i 601 Lexington Avenue i New York, 100 Federal Street i Boston og Atlantic Wharf Office Building i Boston for til saman 1,5 milliardar dollar. Gjennom partnerskapet med Prologis kjøpte fondet 50 prosent av ein logistikkeigedom i Enfield i Storbritannia for 55 millionar pund. I slutten av september kjøpte fondet ein aksjedel på 94,9 prosent i selskapa som eig to kontorbygg i "Lenbach Gärten"-kvartalet i München. Totalverdien av eigedomane i selskapa er 176,1 millionar euro, inkludert 75 millionar euro tredjepartsgjeld.

## RELATIV AVKASTNING OG INTERNE REFERANSE- PORTEFØLJAR FOR FONDET

Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane til fondet har, blir samanlikna med avkastninga til globale referanseindeksar for aksjar og obligasjonar. Referanseindeksane for fondet blir fastsette av Finansdepartementet med utgangspunkt i indeksar frå FTSE Group og Barclays. Vi har utforma interne referanseporteføljor for aksjar og obligasjonar. Desse referanseporteføljane tek omsyn til særtrekk og føremål med fondet og skal over tid gje eit betre byteforhold mellom forventa risiko og avkastning.

### RELATIV AVKASTNING FOR FONDET

I tredje kvartal var den samla avkastninga på aksje- og renteinvesteringane til fondet 0,5 prosentpoeng lågare enn avkastninga på referanseindeksane.

Avkastninga på aksjeinvesteringane for fondet var i kvartalet 0,8 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseindeksen for aksjar. Blant dei ulike sektorane fondet blir investert i, bidrog investeringane i sektorane konsumtenester og

**Tabell 6** Avkastninga på eigedomsinvesteringane frå fondet i tredje kvartal 2014. Prosent

	Avkastning
Netto resultat frå jamlege leigeinntekter	1,0
Netto verdiendringar på eigedom og gjeld	2,0
Transaksjonskostnader for kjøp av eigedom	-0,5
Resultat av valutajusteringar	-1,0
<b>Total avkastning</b>	<b>1,5</b>

konsumvarer mest negativt til den relative avkastninga, der enkelte av dei største posisjonane til fondet fekk ei veldig svak utvikling i kvartalet. Blant dei ulike landa fondet var investert i, bidrog aksjar i USA og Storbritannia mest negativt til den relative avkastninga. Investeringane i Kina og Australia bidrog mest positivt til den relative avkastninga. Fondet hadde gjennom tredje kvartal ein høgare del europeiske aksjar og ein lågare del amerikanske aksjar enn i fondets referanseindeks. Europeiske aksjar fekk i tredje kvartal ei lågare avkastning i forhold til amerikanske, noko som gjorde at fondet fekk eit negativt bidrag til relativ avkastning frå denne posisjoneringa. Dette vart ytterlegare forsterka ved at amerikanske dollar styrkte seg mot euro og pund gjennom kvartalet. Fondet hadde gjennom tredje kvartal ei generell overvekt i selskap med låg marknadskapitalisering og ei undervekt i selskap med høg marknadskapitalisering, noko som også bidrog negativt til den relative avkastninga.

Avkastninga på fondet sine renteinvesteringar var i kvartalet 0,1 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseindeksen for renter. Innanfor dei utvikla marknadene fall det generelle rentenivået i tredje kvartal. Ein lågare durasjon på renteinvesteringane frå fondet samanlikna med referanseindeksen, bidrog negativt. Dette førte til at fondet generelt var mindre følsamt for fallande renter enn referanseindeksen. Fondets renteinvesteringar hadde i tredje kvartal ei høgare vekt i framveksande marknader enn referanseindeksen for fondet. Brasilianske og russiske statsobligasjonar er blant dei største investeringane fondet har innanfor framveksande marknader. Avkastninga for investeringane i desse landa var svak som følgje av stigande renter og svekte valutakursar. Renteinvesteringane fekk i tredje kvartal høgare jamlege renteinntekter enn referanseindeksen.

#### DEI INTERNE REFERANSEPORTEFØLJANE TIL FONDET

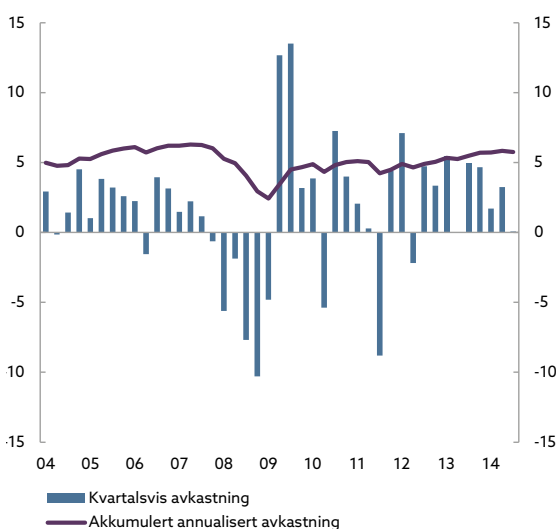
Den interne referanseporteføljen for aksjar fekk ei avkastning på 0,1 prosent i tredje kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseindeksen fastsett av Finansdepartementet. Referanseporteføljen for renter fekk ei avkastning på 1,0 prosent i tredje kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng lågare enn referanseindeksen fastsett av Finansdepartementet.

**Tabell 7** Bidraget frå den relative avkastninga på aksje- og renteforvaltinga i tredje kvartal 2014. Prosentpoeng

	Totalt	Herav ekstern forvalting
Aksjeforvalting	-0,48	0,01
Renteforvalting	-0,05	0,01
<b>Totalt*</b>	<b>-0,52</b>	<b>0,01</b>

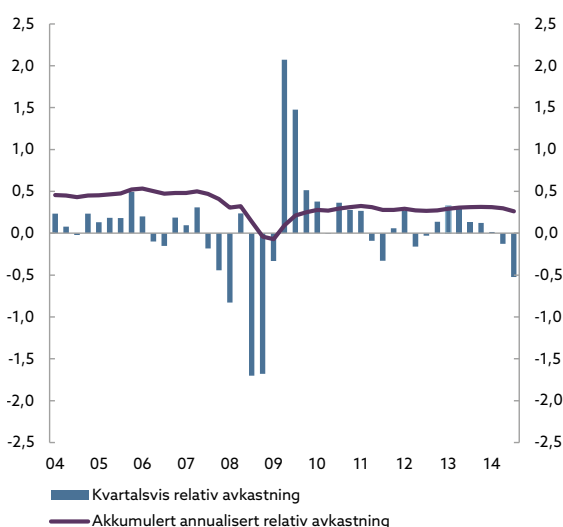
\* Partane summerer seg ikkje grunna avrundingar.

**Figur 6** Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Kjelde: Noregs Bank Investment Management

**Figur 7** Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet, eksklusive eigeidom. Prosentpoeng



Kjelde: Noregs Bank Investment Management

## ANSVARLEGE INVESTERINGAR OG EIGARSKAPSUTØVINGA

Vi arbeider for å sikre dei langsiktige, finansielle verdiane fondet har. Høg avkastning på lang sikt er rekna å vere avhengig av ei berekraftig utvikling i økonomi, miljø og samfunnsforhold, samt velfungerande, legitime og effektive marknader. Verkemidla i den aktive eigarskapsutøvinga vår er dialog med selskap, investorar, regulerande styresmakter og standardsetjarar. Vidare stemmer vi på generalforsamlingar, og vi kan fremje aksjonærforslag.

I kvartalet heldt vi fram arbeidet med standardsetjarar og samarbeidet med andre investorar. Blant anna gav vi våre innspel til European Securities and Markets Authority (ESMA) si høyring om implementering av investeringsteneste-direktivet (MiFID). Høgfartshandel var eitt av dei tema som vart behandla. I brevet framheva vi behovet for eit robust rammeverk, som samstundes er fleksibelt nok til å kunne handtere ulike framtidige scenario. Vi gav også innspel til ESMA si høyring om nye krav til sentralt oppgjør for enkelte rentederivat, der vi stør utviklinga som ESMA skisserer. Brev er publiserte på [www.nbim.no](http://www.nbim.no).

### STEMMEGJEVING OG SELSKAPSDIALOG

I kvartalet fornya vi deltakinga i valkomiteen i Volvo og Svenska Cellulosa AB (SCA). Leiar i Noregs Bank Investment Management, Yngve Slyngstad, representerer fondet i valkomiteane. Deltakinga samsvarer med den langsiktige intensjonen vår om ein tettare kontakt med styra for å kunne sikre fondsverdiane. Der det er mogleg, vil vi gjere dette gjennom deltaking i nominasjonskomitear. I andre tilfelle vil vi ha direkte dialog med styreleiarane i selskapa. I tredje kvartal gjennomførte vi møte med utvalde styreleiarar i farmasisektoren.

Noregs Bank Investment Management stemte ved 1 217 generalforsamlingar i kvartalet. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi blant anna på fem aksjonærforslag om miljørelaterte og sosiale spørsmål, med utgangspunkt i våre prinsipp for langsiktig eigarskapsutøving.

Stemmegeving er den viktigaste formelle retten vår som aksjonær til å påverke avgjerder i selskapa der vi har eigardelar. Stemmegeving er ein prioritert aktivitet for Noregs Bank Investment

Management fordi det er eit effektivt middel for å signalisere støtte til velfungerande styre og for å ansvarleggjere styra. Stemmegeving medverkar til å sikre fondsverdiane og våre interesser som minoritetsaksjonær.

Våre eigarskapsprinsipp og forventningar til selskapa dannar grunnlag for stemmeavgjerdene våre. Dette gjev eit utgangspunkt for korleis vi skal stemme, samstundes som vi tek omsyn til særtekk ved enkeltelskap i stemmegevinga vår.

## RISIKOSTYRING

Samansetninga av investeringane og svingingar i aksjekursar, valutakursar, rentenivå og kreditt-risikopåslag avgjer marknadsrisikoen for fondet. Det finst ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan skildre marknadsrisikoen for fondet. Derfor bruker vi ulike måltal og risikoanalysar, som forventa volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få eit breiast mogleg bilete av marknadsrisikoen for fondet.

Forventa absolutt volatilitet for fondet, berekna ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå kor mykje den årlege avkastninga på aksje- og renteinvesteringane til fondet normalt kan forventast å svinge. Ved utgangen av tredje kvartal var fondets forventa absolutte volatilitet på 8,1 prosent, eller om lag 450 milliardar kroner, mot 8,9 prosent ved inngangen til kvartalet.

Finansdepartementet og hovudstyret i Noregs Bank har fastsett grenser for kor store avvik frå referanseindeksane fondet kan ha i forvaltninga av aksje- og renteinvesteringane. Ei av grensene er forventa relativ volatilitet, som legg ei avgrensing på kor mykje avkastninga på investeringane kan forventast å avvike frå avkastninga på referanseindeksane for fondet. Forvaltninga skal leggast opp med sikte på at den forventa relative volatiliteten ikkje skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den på 0,5 prosentpoeng, som var ein nedgang frå 0,6 prosentpoeng ved utgangen av andre kvartal.

### OPERASJONELL RISIKOSTYRING

Hovudstyret i Noregs Bank fastset rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Noregs Bank Investment Management. Hovudstyret har bestemt at det i løpet av ein

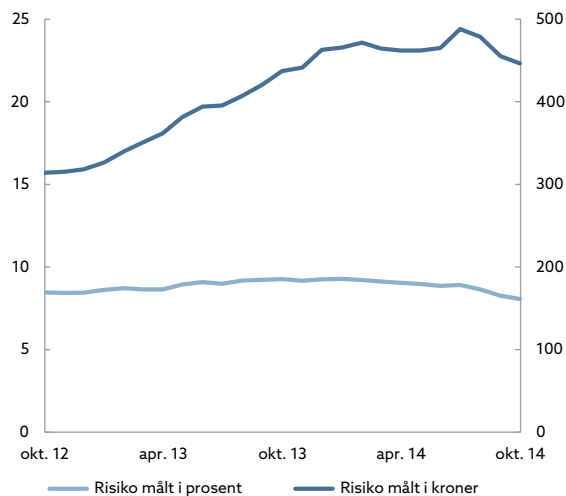
tolv måneders periode skal vere mindre enn 20 prosent sannsyn for at operasjonelle risikofaktorar vil føre til 750 millionar kroner eller meir i brutto tap. Denne grensa blir omtalt som styrets risikotoleranse.

Vi anslår kvart kvartal kor store tap eller vinstar vi vil kunne få på eitt års sikt som følgje av uønskte operasjonelle hendingar i og rundt forvaltninga. Anslaget baserer seg på hendingar som har skjedd og vurdering av framtidig risiko. Anslaget representerer den berekna operasjonelle risikoeksponeringa fondet har. I tredje kvartal var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringa innanfor styrets risikotoleranse.

I tredje kvartal vart det registrert 43 uønskte operasjonelle hendingar. Samla sett gav hendingane ein finansiell effekt på 8,0 millionar kroner.

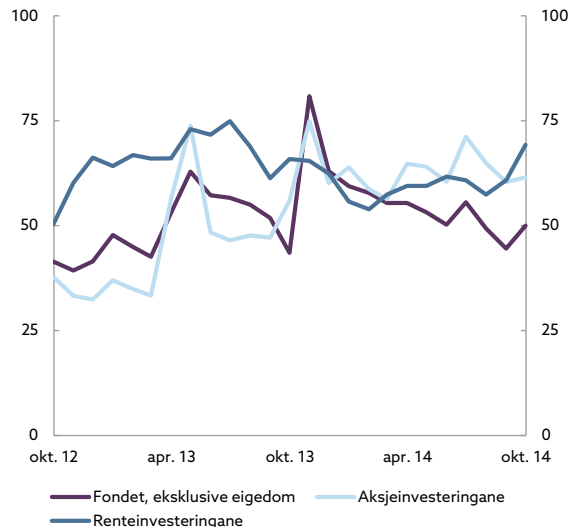
Finansdepartementet har sett reglar for fondsforvaltninga. Det vart ikkje avdekt nokon vesentlege brot på desse reglane i kvartalet. Vi mottok i same periode heller ikkje noko varsel om vesentlege brot på marknadsreguleringar eller anna generell lovgjeving frå lokale tilsynsorgan.

**Figur 8** Forventa absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliardar kroner (høgre akse)



Kjelde: Noregs Bank Investment Management

**Figur 9** Forventa relativ volatilitet for fondet, eksklusive eigeedom. Basispunkt



Kjelde: Noregs Bank Investment Management

**Tabell 8** Risiko og eksponering for fondet. Prosent

	Grenser fastsette av Finansdepartementet	30.09.2014
Eksponering	Aksjar 50–70 % av fondet*	60,9
	Eigeedom 0–5 % av fondet	1,3
Marknadsrisiko	1 prosentpoeng forventa relativ volatilitet for aksje- og renteinvesteringane til fondet	0,5
Kredittrisiko	Inntil 5 % av renteinvesteringane kan ha lågare kredittvurdering enn kategori BBB-	0,6
Høgaste eigardel	Maksimalt 10 % av aksjar det er stemmerett for i eit børsnotert selskap	9,6

\* Eksponering mot aksjar er berekna der derivat er avbilda med den underliggjande økonomiske eksponeringa mot aksjar.

# NØKKELTAL

**Tabell 9** Kvartalsvise avkastningstal per 30. september 2014

	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	Til nå i år 30.09.2014
<b>Avkastning målt i valutakorga frå fondet</b>						
Avkastninga på aksjeinvesteringane (prosent)	-0,49	4,01	1,47	7,41	7,64	5,02
Avkastninga på renteinvesteringane (prosent)	0,95	2,04	2,05	0,13	0,32	5,12
Avkastninga på eigedominvesteringane (prosent)	1,48	3,04	1,99	3,67	4,09	6,65
Fondsavkastninga (prosent)	0,07	3,25	1,70	4,66	4,99	5,08
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	0,06	3,26	1,70	4,67	5,00	5,06
Avkastninga på referanseindeksane frå aksjar og obligasjonar (prosent)	0,58	3,38	1,68	4,55	4,87	5,73
Den relative avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	-0,52	-0,13	0,01	0,12	0,13	-0,66
Den relative avkastninga på aksjeinvesteringane (prosentpoeng)	-0,76	-0,17	0,07	0,15	0,27	-0,90
Den relative avkastninga på renteinvesteringane (prosentpoeng)	-0,14	-0,07	-0,07	-0,02	-0,25	-0,29
Forvaltingsgodtgjersle (prosentpoeng)	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,05
Fondsavkastninga etter forvaltingskostnader (prosent)	0,06	3,24	1,68	4,65	4,97	5,03
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Avkastninga på aksjeinvesteringane	-0,20	7,09	0,39	8,30	8,54	7,29
Avkastninga på renteinvesteringane	1,24	5,06	0,96	0,96	1,15	7,38
Avkastninga på eigedomsinvesteringane	1,78	6,09	0,90	4,53	4,96	8,95
Fondsavkastninga	0,36	6,31	0,61	5,53	5,86	7,35
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane	0,35	6,31	0,61	5,54	5,87	7,33

**Tabell 10** Historiske nøkkeltal per 30. september 2014. Annualiserte tal målt i valutakorga for fondet

	Siste 12 månader	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Sidan 01.01.1998
<b>Fondsavkastninga (prosent)</b>					
Avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosent)	9,99	12,99	8,78	6,39	5,75
Avkastninga på referanseindeksane for aksjar og obligasjonar	9,98	13,01	8,79	6,39	5,75
Den relative avkastninga på aksje- og renteinvesteringane (prosentpoeng)	-0,57	0,18	0,38	0,15	0,26
Standardavvik (prosent)	4,76	6,18	7,31	8,59	7,56
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringar (prosentpoeng)	0,42	0,41	0,41	0,91	0,74
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringane	-1,35	0,43	0,92	0,16	0,35
<b>Fondsavkastninga (prosent)</b>					
Årleg prisvekst (prosent)	1,40	1,65	2,04	2,10	1,89
Årlege forvaltingskostnader (prosent)	0,06	0,07	0,08	0,09	0,09
Årleg netto realavkastning (prosent)	8,40	11,09	6,52	4,11	3,70

\* IR er eit mål på risikjustert avkastning. IR blir berekna som forholdstalet mellom den relative avkastninga på fondet og den faktiske relative volatiliteten i fondet. IR viser den relative avkastninga per risikoeining.

**Tabell 11** Nøkkeltal per 30. september 2014

	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013
<b>Marknadsverdi (mrd. kroner)*</b>					
Marknadsverdien av aksjeinvesteringane	3 396	3 357	3 124	3 107	2 998
Marknadsverdien av renteinvesteringane	2 064	2 058	1 927	1 879	1 674
Marknadsverdien av eigedomsinvesteringane	74	63	59	52	42
Marknadsverdien av fondet	5 534	5 478	5 110	5 038	4 714
<b>Tilførsel*</b>					
Tilførsel*	36	44	41	62	58
Fondsavkastninga	15	192	78	227	228
Endring som følge av svingingar i kronekursen	5	132	-47	35	31
Endring i marknadsverdien	56	368	72	323	318
<b>Kostnader i forvaltninga (prosent)</b>					
Berekna innfasingskostnader**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Annualiserte forvaltingskostnadar	0,05	0,05	0,07	0,07	0,06
<b>Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)</b>					
Samla brutto tilførsel	3 426	3 389	3 344	3 302	3 239
Samla forvaltingsgodtgjersle***	26	25	25	24	23
Samla tilførsel etter forvaltingsgodtgjersle	3 400	3 364	3 319	3 278	3 216
Samla avkastning	2 084	2 069	1 877	1 799	1 572
Endring som følge av svingingar i kronekursen	50	45	-86	-39	-74
Marknadsverdien av fondet	5 534	5 478	5 110	5 038	4 714
<b>Samla avkastning etter forvaltingskostnader</b>					
Samla avkastning etter forvaltingskostnader	2 058	2 044	1 852	1 775	1 549

\* Marknadsverdien av fondet er presentert i tabellen før påkomen forvaltingsgodtgjersle. Marknadsverdien vil derfor vike noko frå Balanse og Oppstilling av endringer i eigars kapital i rekneskapsrapporteringa. Tilførslane i denne tabellen vik noko frå rekneskapsen på grunn av ulik behandling av oppgjær av forvaltingsgodtgjersle (jf. Kontantstrømoppstilling).

\*\* Berekna kostnader ved tilførsel av nye midlar til fondet. Kostnader ved strategiske endringar i fondet er ikkje inkluderte. Kostnader som følge av vanleg indeksvedlikehald, t.d. som følge av at selskap, utferdrar og obligasjonar går inn og ut av referanseindeksen og tilbake-vekting av indeksane, er heller ikkje tekne med.

\*\*\* Forvaltingskostnader i dotterselskap, jf. Tabell 4.2 i rekneskapsrapporteringa, er ikkje ein del av forvaltingsgodtgjersla. Desse er alt trekte frå i samla avkastning, dvs. i avkastning før forvaltingsgodtgjersle.

**Tabell 12** Akkumulert avkastning sidan første tilførsel i 1996. Milliardar kroner

	3. kv. 2014	2. kv. 2014	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013
Avkastning på aksjeinvesteringane	1 409	1 421	1 283	1 242	1 021
Avkastning på renteinvesteringane	665	639	587	551	547
Avkastning på eigedomsinvesteringane	9	8	6	5	3
Fondsavkastninga	2 084	2 069	1 877	1 799	1 572

# REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, ble godkjent av hovedstyret 22. oktober 2014. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

<b>RESULTATREGNSKAP</b>	15
<b>BALANSE</b>	16
<b>KONTANTSTRØMOPPSTILLING</b>	17
<b>OPPSTILLING AV ENDRINGER I EIERS KAPITAL</b>	18
<b>NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING</b>	
<b>NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper	19
<b>NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	20
<b>NOTE 3</b> Avkastning per aktivaklasse	21
<b>NOTE 4</b> Forvaltningskostnader	21
<b>NOTE 5</b> Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater	23
<b>NOTE 6</b> Eiendom	24
<b>NOTE 7</b> Måling til virkelig verdi	25
<b>NOTE 8</b> Risiko	27
<b>NOTE 9</b> Virkning av endring i regnskapsprinsipper	30
<b>REVISORS UTTALELSE</b>	32



## RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner	Note	3. kvartal 2014	3. kvartal 2013 Omarbeidet*	Hittil i år 30.09.2014	Hittil i år 30.09.2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet*
<b>Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta</b>						
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		1	12	13	30	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgssavtaler		14	31	111	130	150
<b>Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:</b>						
- Aksjer og andeler		-4 909	214 701	181 020	459 058	681 787
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		20 801	12 765	104 334	2 281	5 897
- Eiendom	6	1 913	855	5 012	2 130	3 236
- Finansielle derivater		-1 750	324	-3 597	2 018	1 590
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		-26	-33	-59	-23	-34
Andre renteinntekter og rentekostnader		-2	-2	-5	23	2
Skattekostnad		-1 098	-480	-1 971	-951	-1 133
Andre kostnader		-1	-12	-2	-21	-26
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta</b>		<b>14 943</b>	<b>228 161</b>	<b>284 856</b>	<b>464 675</b>	<b>691 530</b>
Gevinst/tap valuta		4 977	30 975	89 675	256 708	291 428
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>19 920</b>	<b>259 136</b>	<b>374 531</b>	<b>721 383</b>	<b>982 958</b>
Forvaltningsgodtgjøring	4	-741	-589	-2 110	-1 955	-2 889
<b>Periodens resultat og totalresultat</b>		<b>19 179</b>	<b>258 547</b>	<b>372 421</b>	<b>719 428</b>	<b>980 069</b>

\* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

## BALANSE

Beløp i millioner kroner	Note	30.09.2014	31.12.2013 Omarbeidet*
<b>EIENDELER</b>			
Innskudd i banker		7 986	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		78 319	89 189
Uoppgjorte handler		28 490	1 125
Aksjer og andeler	5	3 160 272	2 972 317
Utlånte aksjer	5	213 903	161 150
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	2 048 430	1 804 456
Utlånte obligasjoner	5	13 213	75 807
Eiendom	6	73 905	51 032
Finansielle derivater	5	3 410	1 416
Andre eiendeler		3 114	3 522
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>7, 8, 9</b>	<b>5 631 042</b>	<b>5 163 996</b>
<b>GJELD OG EIERS KAPITAL</b>			
<b>Gjeld</b>			
Kortsiktig innlån		30	29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		10 799	69 147
Mottatt kontantsikkerhet		39 068	48 064
Uoppgjorte handler		40 781	7 654
Finansielle derivater	5	4 308	972
Annen gjeld		1 780	395
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	4	2 110	2 889
<b>Sum gjeld</b>		<b>98 876</b>	<b>129 150</b>
Eiers kapital		5 532 166	5 034 846
<b>SUM GJELD OG EIERS KAPITAL</b>	<b>7, 8, 9</b>	<b>5 631 042</b>	<b>5 163 996</b>

\* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.09.2014	Hittil i år 30.09.2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet**
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>			
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneopptak hos banker	-871	29	1 396
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler og gjenkjøpsavtaler	-47 161	-32 881	27 128
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-82 403	-135 925	-24 851
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-79 628	-120 059	-361 384
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av eiendom	-19 125	-14 977	-22 757
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-1 370	1 097	-285
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	69 565	58 872	72 637
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	47 665	37 692	49 511
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	2 090	2 218	2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra eiendomsdrift	1 573	3 792	4 453
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-9 378	18 805	15 063
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	1 570	1 061	-1 324
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	-2 206	-2 593	-2 800
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank**	-2 889	-2 193	-2 193
<b>Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-122 568</b>	<b>-185 062</b>	<b>-242 786</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>			
Tilførsel fra den norske stat***	125 821	179 370	240 934
<b>Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>125 821</b>	<b>179 370</b>	<b>240 934</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 953	5 845	5 845
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	3 253	-5 691	-1 852
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	750	-113	-40
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt</b>	<b>7 956</b>	<b>41</b>	<b>3 953</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter består av:</b>			
Innskudd i banker	7 986	1 302	3 982
Kortsiktig innlån	-30	-1 261	-29
<b>Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt</b>	<b>7 956</b>	<b>41</b>	<b>3 953</b>

\* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

\*\* 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 Oppstilling av endringer i eiers kapital er basert på oppjent tilførsel.

## OPPSTILLING AV ENDRINGER I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregnings-effekter utenlandske datterselskaper	Sum eiers kapital*
1. januar 2013	3 057 740	755 844	-8	3 813 576
Virkning av endring i regnskapsprinsipper	-	-8	8	-
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	-	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	-	719 428	-	719 428
Tilførsel i perioden*	179 300	-	-	179 300
<b>30. september 2013</b>	<b>3 237 040</b>	<b>1 475 264</b>	<b>-</b>	<b>4 712 304</b>
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	-	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	-	980 069	-	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	-	-	241 201
<b>31. desember 2013</b>	<b>3 298 941</b>	<b>1 735 905</b>	<b>-</b>	<b>5 034 846</b>
1. januar 2014	3 298 941	1 735 905	-	5 034 846
Totalresultat	-	372 421	-	372 421
Tilførsel i perioden*	124 899	-	-	124 899
<b>30. september 2014</b>	<b>3 423 840</b>	<b>2 108 326</b>	<b>-</b>	<b>5 532 166</b>

\* Sum eiers kapital tilsvarer Finansdepartementets innskudd på kronekonto i Norges Bank. Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i de tre første kvartalene av 2014 ble 2,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2013, mens 122 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for tredje kvartal 2013 var henholdsvis 2,2 milliarder kroner og 177,1 milliarder kroner.

\*\* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

Norges Banks hovedstyre  
Oslo, 22. oktober 2014



Øystein Olsen  
Leder



Jon Nicolaisen  
Nestleder



Kjetil Storesletten



Hilde Myrberg



Karen Helene Ulltveit-Moe



Espen R. Moen



Egil Matsen

# NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

## NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

### 1 GENERELL INFORMASJON

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland. Statens pensjonsfond utland forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat gitt for forvaltningen. Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

### 2 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE AV KVARTALSREGNSKAPET

Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet, angir at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU.

Norges Bank utarbeider kvartalsregnskap for Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Kvartalsregnskapet til Norges Bank utarbeides i henhold til IAS 34 *Delårsrapportering*.

Kvartalsregnskapet er basert på de samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet 2013 med unntak av endringene spesifisert i punkt 3. Norges Banks regnskapsprinsipper fremgår av Norges Banks årsregnskap 2013, og utdrag som gjelder investeringsporteføljen er gjengitt i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet må også leses i sammenheng med Norges Banks årsregnskap 2013.

### 3 NYE/ENDREDE STANDARDER INNFØRT FRA 1. JANUAR 2014

#### IFRS 10 Konsernregnskap

Norges Bank har implementert IFRS 10 per 1. januar 2014. IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. Endringene i IFRS 10 definerer en investeringsenhet og innfører et pliktig unntak fra konsolidering for investeringsenheter.

En investeringsenhet er etter IFRS 10 en enhet som:

- Mottar midler fra en eller flere investorer for å levere profesjonelle investeringstjenester til investoren(e)
- Forplikter seg ovenfor investoren(e) til å investere midlene utelukkende for verdistigning, kapitalinntekter eller begge, og
- Måler og evaluerer avkastning på alle vesentlige investeringer basert på virkelig verdi.

Det er vurdert at Statens pensjonsfond utland tilfredstiller definisjonen av en investeringsenhet.

Det medfører at investeringer i datterselskaper ikke lenger skal konsolideres, men måles til virkelig verdi over resultatet. Dette er kun en endring i presentasjon og har ingen resultateffekt. Et unntak fra dette er datterselskaper som yter investeringsrelaterte tjenester for Statens pensjonsfond utland og som ikke i seg selv er investeringsenheter. Disse skal fortsatt konsolideres, men per 30. september 2014 er det ingen slike datterselskaper. Datterselskaper som måles til virkelig verdi over resultatet presenteres i balansen som *Eiendom*.

Endringen i regnskapsprinsipp har blitt implementert med tilbakevirkende kraft i henhold til overgangsreglene i IFRS 10.

Se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger og note 9 Virkning av endring i regnskapsprinsipper for ytterligere informasjon.

#### IFRS 11 Felleskontrollerte ordninger og IAS 28 Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet (revidert 2011) og tilhørende endringer

Norges Bank har implementert IFRS 11 og revidert IAS 28, inkludert endringer knyttet til disse standardene, per 1. januar 2014. Siden Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter IFRS 10, se forrige avsnitt, har IFRS 11 og endringene i IAS 28 ingen påvirkning på regnskapsrapporteringen.

#### IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

Norges Bank har implementert IFRS 12, inkludert endringer, per 1. januar 2014. 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. Endringene krever også detaljerte opplysninger relatert til investeringsenheter. Disse kravene vil bli innarbeidet i årsregnskapsrapporteringen for 2014. For øvrig forventer ikke Norges Bank at innføring av endringene vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen.

#### IAS 32 Finansielle instrumenter: Presentasjon

Norges Bank har implementert endringer i IAS 32 per 1. januar 2014, angående motregning av finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser. Endringene i IAS 32 presiserer vilkårene for motregning og angir hvordan de skal anvendes. Dette gjelder særlig definisjonen av juridisk rett til motregning og når systemer for brutto oppgjør anses likestilte med netto oppgjør. Endringene har ingen påvirkning for regnskapsrapporteringen.

#### *Valuta*

Som en følge av at datterselskaper ikke lenger konsolideres etter implementering av IFRS 10 oppstår det ingen valutakurseffekt i andre inntekter og kostnader i totalresultatet. Denne presenteres i det ordinære resultatet.

#### **4 IASB ENDELIGE STANDARDER OG IFRIC-FORTOLKNINGER MED FORVENTET EU-GODKJENNELSE ETTER 2014**

Det er ikke vedtatt IFRS-standarder eller IFRIC-fortolkninger av IASB i de tre første kvartalene i 2014, som medfører vesentlige effekter for regnskapsrapporteringen til Norges Bank. For en oversikt over fremtidige standarder og endringer ikke implementert ennå, vises det til note 1 i Norges Bank årsregnskap for 2013.

#### **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 dette spesielt omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2013, som er gjengitt som utdrag i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

#### *Virkelig verdi av datterselskaper*

Datterselskaper måles til virkelig verdi. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investerings-eiendom og eksternt gjeld.

Virkelig verdi av investeringseiendom baserer seg på innhentede eksterne verddivurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike 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.

#### *Vurdering av om Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet*

Norges Bank har implementert IFRS 10 i 2014, hvor det innføres et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Som en del av kravene spesifisert i note 1 Regnskapsprinsipper, skal en investeringsenhet ha en strategi som definerer tidshorisonten for realisering av investeringene. Statens pensjonsfond utland har en svært lang tidshorisont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at Statens pensjonsfond utland oppfyller kriteriene i definisjonen av en investeringsenhet.

## NOTE 3 AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

	3. kvartal 2014	2. kvartal 2014	1. kvartal 2014	4. kvartal 2013	3. kvartal 2013	Hittil i år 30.09.2014
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	-0,49	4,01	1,47	7,41	7,64	5,02
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	0,95	2,04	2,05	0,13	0,32	5,12
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	1,48	3,04	1,99	3,67	4,09	6,65
Fondets avkastning (prosent)	0,07	3,25	1,70	4,66	4,99	5,08
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	0,06	3,26	1,70	4,67	5,00	5,06
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	0,58	3,38	1,68	4,55	4,87	5,73
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,52	-0,13	0,01	0,12	0,13	-0,66
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,76	-0,17	0,07	0,15	0,27	-0,90
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,14	-0,07	-0,07	-0,02	-0,25	-0,29
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning	-0,20	7,09	0,39	8,30	8,54	7,29
Renteinvesteringenes avkastning	1,24	5,06	0,96	0,96	1,15	7,38
Eiendomsinvesteringenes avkastning	1,78	6,09	0,90	4,53	4,96	8,95
Fondets avkastning	0,36	6,31	0,61	5,53	5,86	7,35
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	0,35	6,31	0,61	5,54	5,87	7,33

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 9 i kvartalsrapportens kapittel *Nøkkeltall*. For nærmere informasjon om beregningsme-

tode i avkastningsmålingen, se årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland, note 3.

## NOTE 4 FORVALTNINGSKOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For kostnader som påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, se spesifikasjon i tabell 4.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Disse kostnadene er inkludert i linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*, se spesifikasjon i tabell 4.2.

Kostnader er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet innenfor en fastsatt ramme. Rammen for dekning av forvaltningsgodtgjøring er satt til 9 basispunkter for 2014, og omfatter begge nevnte elementer med unntak av avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Kostnadene i datterselskaper som inngår i rammen, se spesifikasjon i tabell 4.2, belastes ikke Norges Bank som forvalter og trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring).

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør 1 962 millioner kroner hittil i år. Dette består av 1 904 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 58 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør hittil i år 2 168 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 2 110 millioner kroner og 58 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,5 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Tabell 4.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner			Hittil i år		Hittil i år		Hittil i år	
	3. kvartal 2014	3. kvartal 2013	30.09.2014	Basis-punkter	30.09.2013	Basis-punkter	2013	Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	200	178	550		490		709	
Kostnader til depot og oppgjør	116	107	345		314		423	
IT-tjenester, systemer og data	116	117	349		335		454	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	42	25	114		64		99	
Øvrige kostnader	21	24	84		67		103	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	28	25	85		75		104	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	140	84	377		275		313	
<b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastningsavhengige honorarer (inkludert i rammen for forvaltningskostnader)</b>	<b>663</b>	<b>560</b>	<b>1 904</b>	<b>4,8</b>	<b>1 620</b>	<b>5,1</b>	<b>2 205</b>	<b>5,0</b>
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere (dekket utenfor rammen for forvaltningskostnader)	78	29	206		335		684	
<b>Forvaltningsgodtgjøring</b>	<b>741</b>	<b>589</b>	<b>2 110</b>	<b>5,4</b>	<b>1 955</b>	<b>6,2</b>	<b>2 889</b>	<b>6,6</b>

Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen, 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 4.2 spesifiserer andelen av driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 4.2 Spesifikasjon driftskostnader, eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2014	3. kvartal 2013	Hittil i år 30.09.2014	Hittil i år 30.09.2013	2013
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	6	6	19	14	20
IT-tjenester, systemer og data, utkontrakterte administrative tjenester	3	1	9	4	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	6	4	13	7	14
Honorarer knyttet til administrasjon av eiendomsinvesteringer (eksterne)	2	4	6	10	11
Øvrige kostnader, datterselskaper	4	4	11	10	10
<b>Sum driftskostnader datterselskaper eiendom som inngår i rammen for forvaltningskostnader og belastes porteføljerisikot direkte</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>58</b>	<b>45</b>	<b>61</b>

Kostnadene som er spesifisert i tabell 4.2 innregnes sammen med *Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra Eiendom*, er betalt ved bruk av midler som tilhører

selskapene, og bokføres i regnskapet til Staten pensjonsfond utland i forbindelse med virkelig verdi vurdering av datterselskapene.



NOTE 5 AKSJER OG ANDELER / OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER / FINANSIELLE DERIVATER

Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	30.09.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
<b>Aksjer og andeler</b>				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 374 175	5 456	3 133 467	3 215
<b>Sum aksjer og andeler</b>	<b>3 374 175</b>	<b>5 456</b>	<b>3 133 467</b>	<b>3 215</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>	<i>213 903</i>		<i>161 150</i>	

Tabell 5.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner	30.09.2014			31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
<b>Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>						
Statsobligasjoner	1 140 957	1 198 351	9 220	1 134 335	1 180 774	9 896
Statsrelaterte obligasjoner	272 728	288 524	2 981	216 521	226 408	2 519
Realrenteobligasjoner	32 505	38 544	158	25 933	30 318	154
Selskapsobligasjoner	382 903	357 071	3 749	237 584	246 288	3 170
Pantesikrede obligasjoner	165 944	179 153	2 387	185 049	196 475	3 161
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>1 995 037</b>	<b>2 061 643</b>	<b>18 495</b>	<b>1 799 421</b>	<b>1 880 263</b>	<b>18 900</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		<i>13 213</i>			<i>75 807</i>	

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

Tabell 5.3 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 30.09.2014			Virkelig verdi 31.12.2013*		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
<b>Finansielle derivater</b>						
Valutahandler	2 681	1 975	706	460	273	187
Bytteavtaler	191	2 333	-2 142	574	699	-125
Opsjoner	537	-	537	382	-	382
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>3 410</b>	<b>4 308</b>	<b>-898</b>	<b>1 416</b>	<b>972</b>	<b>444</b>

\* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I sammenlignbare tall er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultat effekt.

## NOTE 6 EIENDOM

Eiendom i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av noterte investeringer. De ulike eiendomsinvesteringene er eid gjennom datterselskaper av Norges Bank. Statens pensjonsfond utlands investeringer i eiendom er finansiert med egenkapital, lån eller en kombinasjon av disse. Kontantstrømmen som tilflyter Statens pensjonsfond utland er i form av utbytter og renteinntekter, og tilbakebetaling av lån eller reduksjon av innskutt kapital. Kontantstrømmen dannes på bakgrunn av mottatte leieinntekter, redusert med driftskostnader og betalte skatter.

Datterselskapene måles til virkelig verdi over resultatet og verdien fremgår på én linje i balansen til Statens

pensjonsfond utland som *Eiendom*. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investerings-eiendom og eksternt gjeld.

Endringen av virkelig verdi av aksjer i datterselskaper inngår i resultatet til Statens pensjonsfond utland på linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. De vesentligste inntekt-, verdiendring- og kostnadselementene som inngår i denne linjen er spesifisert i tabell 6.1.

Tabell 6.1 Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2014	3. kvartal 2013	Hittil i år 30.09.2014	Hittil i år 30.09.2013	2013
Netto leieinntekter*	923	653	2 504	1 521	2 215
Virkelig verdi endringer – eiendom	1 707	259	3 860	808	1 539
Virkelig verdi endringer – gjeld	-49	77	-199	275	336
Transaksjonskostnader	-385	-7	-480	-85	-201
Rentekostnader eksternt gjeld	-86	-66	-219	-172	-239
Betalbar skatt	-19	-14	-62	-44	-64
Endring utsatt skatt	-85	-27	-166	-121	-182
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet**	-21	-19	-58	-45	-61
Andre driftskostnader***	-72	-1	-168	-7	-107
<b>Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom</b>	<b>1 913</b>	<b>855</b>	<b>5 012</b>	<b>2 130</b>	<b>3 236</b>

\* Netto leieinntekter består i all hovedsak av mottatt og opptjente leieinntekter med fradrag for kostnader til drift og vedlikehold av bygningene.

\*\* Se tabell 4.2 for spesifisering av driftskostnader som inngår i rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

\*\*\* Andre driftskostnader består av honorar til eksterne forvaltere for forvaltning av eiendommene, samt andre kostnader som ikke dekkes innenfor rammen fra Finansdepartementet.

Tabell 6.2 viser porteføljeresultatet for aktivklassen eiendom som, i tillegg til det som er spesifisert i tabell

6.1, også inkluderer inntekter og kostnader som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.2 Resultatregnskap – aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	3. kvartal 2014	3. kvartal 2013	Hittil i år 30.09.2014	Hittil i år 30.09.2013	2013
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:					
- Eiendom	1 913	855	5 012	2 130	3 236
- Finansielle derivater	-105	14	-54	15	-23
Skattekostnad	-	-	40	-	-39
Andre kostnader	-1	-	-1	-	-2
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta – aktivklassen eiendom</b>	<b>1 807</b>	<b>869</b>	<b>4 997</b>	<b>2 145</b>	<b>3 172</b>

Tabell 6.3 Endring i balanseført verdi Eiendom

Beløp i millioner kroner	30.09.2014	31.12.2013
Eiendom, inngående balanse 1. januar	51 032	25 008
Tilgang nye investeringer	17 287	22 460
Påkostning eksisterende investeringer	550	296
Virkelig verdi endringer – eiendom	3 860	1 539
Virkelig verdi endringer – gjeld	-199	336
Netto endring innskutt kapital	999	-3 004
Netto endring andre eiendeler og gjeld	-158	182
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	534	4 215
<b>Eiendom, periodens utgående balanse</b>	<b>73 905</b>	<b>51 032</b>

Tabell 6.4 viser eiendel- og gjeldsposter for aktivaklassen eiendom som, i tillegg til det som er spesifisert i

tabell 6.3, inkluderer eiendeler og gjeld som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.4 Eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	30.09.2014	31.12.2013
Innskudd i banker	135	609
Eiendom	73 905	51 032
Finansielle derivater	146	190
Andre eiendeler	47	18
Annen gjeld	-	-54
<b>Sum eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom</b>	<b>74 233</b>	<b>51 794</b>

## NOTE 7 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt 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

investeringene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

Tabell 7.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.09.2014	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2013
Aksjer og andeler	3 341 204	3 130 980	30 358	734	2 613	1 753	3 374 175	3 133 467
Statsobligasjoner	1 007 414	1 021 481	190 937	159 293	-	-	1 198 351	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	235 158	173 767	53 366	52 134	-	507	288 524	226 408
Realrenteobligasjoner	30 012	26 676	8 532	3 642	-	-	38 544	30 318
Selskapsobligasjoner	1 301	2 062	354 804	243 194	966	1 032	357 071	246 288
Pantesikrede obligasjoner	161 404	153 273	17 413	43 170	335	32	179 153	196 475
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 435 290</b>	<b>1 377 259</b>	<b>625 051</b>	<b>501 433</b>	<b>1 302</b>	<b>1 571</b>	<b>2 061 643</b>	<b>1 880 263</b>
Finansielle derivater (eiendeler)	-	192	3 410	1 224	-	-	3 410	1 416
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-4 308	-972	-	-	-4 308	-972
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>-</b>	<b>192</b>	<b>-898</b>	<b>252</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-898</b>	<b>444</b>
<b>Eiendom</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>73 905</b>	<b>51 032</b>	<b>73 905</b>	<b>51 032</b>
Innskudd i banker	-	-	7 986	3 982	-	-	7 986	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	-	-	78 319	89 189	-	-	78 319	89 189
Andre eiendeler	-	-	3 114	3 522	-	-	3 114	3 522
Uoppgjorte handler (eiendel)	-	-	28 490	1 125	-	-	28 490	1 125
Uoppgjorte handler (forpliktelse)	-	-	-40 781	-7 654	-	-	-40 781	-7 654
Kortsiktig innlån	-	-	-30	-29	-	-	-30	-29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	-	-	-10 799	-69 147	-	-	-10 799	-69 147
Mottatt kontantsikkerhet	-	-	-39 068	-48 064	-	-	-39 068	-48 064
Annen gjeld	-	-	-1 780	-395	-	-	-1 780	-395
<b>Sum annet</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25 451</b>	<b>-27 471</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25 451</b>	<b>-27 471</b>
<b>Totalt</b>	<b>4 776 494</b>	<b>4 508 431</b>	<b>679 962</b>	<b>474 948</b>	<b>77 820</b>	<b>54 356</b>	<b>5 534 276</b>	<b>5 037 735</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>86,3</b>	<b>89,5</b>	<b>12,3</b>	<b>9,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Verdsettelsesusikkerheten for Statens pensjonsfond utland totalt ved utgangen av tredje kvartal 2014 er i hovedsak uendret sammenlignet med årsskiftet. Det har ikke vært signifikante endringer i sammensetningen av aksje- og obligasjonsporteføljene. Verdien av nivå 3 beholdninger innenfor disse aktivklassene har vært stabil gjennom kvartalet og utgjør fremdeles om lag 0,07 prosent av den totale aksje- og obligasjonsbeholdningene. Verdien av nivå 2 obligasjoner, målt i prosent av den totale obligasjonsporteføljen, har økt med 3,6 prosentpoeng siden årsslutt og med 1,7 prosentpoeng siden slutten av forrige kvartal. Dette kvartalets økning skyldes i hovedsak kjøp av selskapsobligasjoner i utviklede markeder samt en liten økning i beholdningen av realrenteobligasjoner i fremvoksende markeder. I første halvår ble det også kjøpt nivå 2 statsobligasjoner i fremvoksende markeder, og det ble foretatt en reklassifisering av obligasjoner fra nivå 1 til nivå 2. Den relative økningen i aksjer klassifisert som nivå 2 siden årsslutt er først og fremst grunnet en reklassifisering av verdipapirer fra nivå 1, som følge av endrede prisingsmetoder. Nivå 1 beholdninger utgjør 88 prosent av den totale aksje- og obligasjonsporteføljen.

Fra og med første kvartal 2014 konsolideres ikke lenger datterselskaper. I stedet måles investeringen i datterselskaper til virkelig verdi over resultatet. Denne

verdien fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi i datterselskapene. Verdsettelsesusikkerheten er derfor knyttet til underliggende eiendeler og gjeld, hovedsakelig investeringseiendommene og eksterne gjeld. Se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for informasjon om måling av eiendomsdatterselskaper til virkelig verdi som følge av implementering av IFRS 10, samt note 6 Eiendom.

Eksterne verdsettelse innhentes for alle eiendommer ved utgangen av hvert kvartal. Eiendommer utgjør det vesentlige av balanselinjen *Eiendom*. Alle eiendommer er målt til verdien estimert av eksterne verdsettere, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Økningen i eiendom klassifisert som nivå 3 kommer i stor grad av virkelig verdi endringer som beskrevet i note 6 Eiendom. Verdsettelsesusikkerheten knyttet til eiendomsinvesteringene vurderes i hovedsak å være uendret sammenlignet med årsslutt.

For informasjon om kontrollmiljø og verdsettelsesmetoder relatert til måling til virkelig verdi, se note 12 i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland.

## NOTE 8 RISIKO

### MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i aksjekurser, renter, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank måler markedsrisiko både absolutt og relativt til referanseindekser for plasseringer i Statens pensjonsfond utland.

### Aktivaklasse per land og valuta

Statens pensjonsfond utland er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 8.1.

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Markedsverdi i prosent per land og valuta*				Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
	Marked	30.09.2014	Marked	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2013
Aksjer	Utviklet	90,0	Utviklet	90,2				
	USA	30,6	USA	29,2				
	Storbritannia	14,0	Storbritannia	14,8				
	Japan	7,3	Japan	6,7				
	Frankrike	6,3	Tyskland	6,7				
	Tyskland	6,2	Frankrike	6,7				
	Sum andre	25,7	Sum andre	26,1				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>10,0</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,8</b>				
	Kina	2,7	Kina	2,5				
	Taiwan	1,5	Taiwan	1,4				
	Brasil	1,1	Brasil	1,3				
	India	0,9	Russland	0,7				
	Sør-Afrika	0,6	India	0,7				
	Sum andre	3,2	Sum andre	3,1				
<b>Aksjer totalt</b>					<b>61,4</b>	<b>61,7</b>	<b>3 395 919</b>	<b>3 106 945</b>
Obligasjoner	Utviklet	87,1	Utviklet	88,0				
	Amerikanske dollar	40,4	Amerikanske dollar	38,4				
	Euro	24,8	Euro	27,8				
	Japanske yen	7,9	Japanske yen	7,4				
	Britiske pund	5,4	Britiske pund	5,2				
	Kanadiske dollar	3,3	Kanadiske dollar	3,5				
	Sum andre	5,2	Sum andre	5,8				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,9</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,0</b>				
	Meksikanske peso	1,8	Meksikanske peso	1,7				
	Sørkoreanske won	1,6	Sørkoreanske won	1,6				
	Brasilianske real	1,4	Brasilianske real	1,5				
	Russiske rubler	1,1	Russiske rubler	1,3				
	Indiske rupi	0,9	Polske zloty	0,8				
	Sum andre	6,0	Sum andre	5,1				
<b>Obligasjoner totalt</b>					<b>37,3</b>	<b>37,3</b>	<b>2 064 123</b>	<b>1 878 996</b>
Eiendom	Storbritannia	28,4	Storbritannia	27,0				
	USA	25,3	Frankrike	22,5				
	Frankrike	20,4	USA	18,7				
	Sveits	9,5	Sveits	13,8				
	Tyskland	6,9	Tyskland	8,5				
	Sum andre	9,5	Sum andre	9,6				
<b>Eiendom totalt</b>					<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>74 233</b>	<b>51 794</b>

\* Markedsverdi per land og valuta inkluderer derivater og kontanter.

### Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet.

Tabell 8.2 og 8.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er kun inkludert i beregningene for absolutt volatilitet.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	30.09.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	8,1	8,0	9,3	8,9	9,3	8,5	9,4	9,0
Aksjer	11,6	11,6	14,4	13,5	14,2	13,7	14,4	14,1
Obligasjoner	7,9	7,9	8,9	8,5	8,7	8,3	8,9	8,6

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

Forventet relativ volatilitet, basispunkter								
	30.09.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	50	43	63	53	59	32	81	53
Aksjer	61	55	71	62	64	33	76	51
Obligasjoner	69	52	69	58	56	50	75	64

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon er forklart i note 13 Risiko i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

kvartal. Risikomålet indikerer en forventet årlig verdisingning på 8,1 prosent eller omlag 450 milliarder kroner ved utgangen av kvartalet.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en nedgang for porteføljen i årets tredje kvartal, fra 9,3 ved årets begynnelse til 8,1. Forventet volatilitet for aksjer falt fra 14,2 til 11,6, mens forventet volatilitet for obligasjoner falt fra 8,7 til 7,9. Nedgangen i volatilitet skyldes i hovedsak at det volatile tredje kvartalet i 2011 falt ut av risikomålets 3 års horisont ved utgangen av årets tredje

### KREDITTRISIKO

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfylder sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko for investeringer i obligasjoner overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabell 8.4 viser obligasjonsinvesteringenes fordeling på kredittvurderingskategorier.

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 30.09.2014	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	580 885	344 649	84 683	185 413	2 721	1 198 351
Statsrelaterte obligasjoner	127 489	119 680	10 781	28 037	2 538	288 524
Realrenteobligasjoner	18 099	3 200	349	16 896	-	38 544
Selskapsobligasjoner	1 957	32 776	168 014	147 910	6 415	357 071
Pantesikrede obligasjoner	132 920	11 863	16 170	17 449	751	179 153
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>861 350</b>	<b>512 168</b>	<b>279 996</b>	<b>395 705</b>	<b>12 425</b>	<b>2 061 643</b>

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
Pantesikrede obligasjoner	126 600	11 855	26 525	30 285	1 210	196 475
<b>Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer</b>	<b>908 262</b>	<b>419 825</b>	<b>218 425</b>	<b>322 789</b>	<b>10 961</b>	<b>1 880 263</b>

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert til 41,8 prosent ved slutten av tredje kvartal sammenlignet med 48,3 prosent ved årsslutt 2013. Dette skyldes i stor grad en nedgang i beholdningen av amerikanske statsobligasjoner. BBB kategorien økte samtidig til 19,2 prosent ved kvartalsslutt tredje kvartal sammenlignet med 17,2 prosent ved årsslutt. Dette kom hovedsakelig som en følge av kjøp av statsobligasjoner utstedt i fremvoksende økonomier samt en økning i beholdningen av selskapsobligasjoner i BBB kategorien. Kredittkvaliteten

på obligasjonsporteføljen er totalt sett noe svekket siden årsslutt 2013 som følge av dette.

#### MOTPARTSRISIKO

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

I tabell 8.5 er motpartseksponeringen fordelt per type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 30.09.2014	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd *	7 761	-	-	7 761
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	12 146	5 090	-375	7 432
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	1 200	16	-	1 184
Verdipapirutlånstransaksjoner	22 904	-	21 626	1 277
Konter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel	2 615	-	-	2 615
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	580	-	-	580
<b>Totalt</b>	<b>47 205</b>	<b>5 105</b>	<b>21 251</b>	<b>20 849</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd *	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter **	4 652	1 948	298	2 406
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	660	86	-	574
Verdipapirutlånstransaksjoner **	18 542	-	11 008	7 534
Konter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved futureshandel **	2 997	-	-	2 997
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>30 784</b>	<b>2 034</b>	<b>11 306</b>	<b>17 444</b>

\* Beløpet inkluderer bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

\*\* Metodikk for beregning av motpartseksponering for verdipapirutlånstransaksjoner og aksjebytteavtaler er justert. Konter stilt som sikkerhet for aksjebytteavtaler presenteres nå under linjen *Ikke børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter*. Sammenlignbare tall for 2013 er omarbeidet.

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon per 30. september 2014. Motpartsrisikoen målt ved både brutto og netto eksponering har økt siden årsslutt 2013. Økningen skyldes i hovedsak høyere kontantbeholdning samt økt motpartsrisiko fra valutahandler ved kvartalsslutt sammenlignet med årsslutt.

Netto eksponering fra verdipapirutlånstransaksjoner er redusert siden årsslutt som et resultat av at agenten for utlån av verdipapirer har utvidet sitt garantiansvar.

## NOTE 9 VIRKNING AV ENDRING I REGNSKAPSPRINSIPPER

Som en følge av implementeringen av IFRS 10 har Norges Bank endret sine regnskapsprinsipper når det gjelder datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper som tidligere ble konsolidert, blir nå målt til virkelig verdi over resultatet og presentert på én linje i balansen som *Eiendom*. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft. Kvantitativ informasjon presenteres bare for regnskapsåret umiddelbart før implementeringstidspunktet, det vil si regnskapsåret 2013. I tillegg spesifiseres effekten på *Eiers kapital* pr. 1. januar 2013.

I resultatregnskapet medfører endringen at inntekter og kostnader som tidligere ble konsolidert nå samles på linjen for *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. I tillegg vil valutaomregningseffekter knyttet til investeringer i datterselskaper flyttes fra total-

resultatet til *Gevinst/tap valuta* i resultatregnskapet. På tilsvarende måte vil eiendeler og gjeld som tidligere ble konsolidert, presenteres samlet i balansen på linjen *Eiendom*.

I *Eiers kapital* blir akkumulerte valutaomregnings-effekter reklassifisert til opptjente resultater.

Sammenligningstall har blitt omarbeidet i henhold til overgangsreglene og virkningen presenteres i tabell 9.1–9.3. Se også note 1 Regnskapsprinsipper og note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

Tabell 9.1 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på resultatet. Negative fortegn betyr en reduksjon av inntekt eller økning av kostnad. Positive fortegn betyr en økning av inntekt eller reduksjon av kostnad.

Tabell 9.1 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – resultat

Beløp i millioner kroner	Endring				Året 2013		
	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013	4. kvartal 2013	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
<b>RESULTATREGNSKAP</b>							
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:							
- Finansielle eiendeler eiendom	-187	-141	-214	-373	915	-915	-
- Investeringseiendommer	-66	-377	-112	-152	707	-707	-
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	-115	-358	-413	-960	1 846	-1 846	-
- Eiendom	370	909	855	1 102	-	3 236	3 236
Skattekostnad	20	73	18	47	-1 291	158	-1 133
Andre renteinntekter og rentekostnader*	-39	-129	-157	324	2	-	2
Andre kostnader	17	23	23	11	-100	74	-26
<b>Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta</b>	-	-	-	-	<b>691 530</b>	-	<b>691 530</b>
Gevinst/tap valuta	180	199	-2	3 280	287 771	3 657	291 428
<b>Periodens resultat</b>	<b>180</b>	<b>199</b>	<b>-2</b>	<b>3 280</b>	<b>976 412</b>	<b>3 657</b>	<b>980 069</b>
<b>TOTALRESULTAT</b>							
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet	-180	-199	2	-3 280	3 657	-3 657	-
<b>Totalresultat</b>	-	-	-	-	<b>980 069</b>	-	<b>980 069</b>

\* Andre renteinntekter og rentekostnader ble i 4. kvartal 2013 reklassifisert til linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter*.



Tabell 9.2-9.3 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på balansen og eiers kapital. Negative fortegn betyr en reduksjon av eiendeler, gjeld eller

eiers kapital. Positive fortegn betyr en økning av eiendeler, gjeld eller eiers kapital.

Tabell 9.2 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – balanse

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
<b>EIENDELER</b>			
Sum eiendeler*	5 164 450	-454	5 163 996
Herav			
<i>Innskudd i banker*</i>	4 111	-129	3 982
<i>Finansielle eiendeler eiendom</i>	7 426	-7 426	-
<i>Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter</i>	32 261	-32 261	-
<i>Eiendom</i>	-	51 032	51 032
<i>Andre eiendeler</i>	-	3 522	3 522
<i>Andre finansielle eiendeler</i>	3 917	-3 917	-
<i>Investerings eiendom</i>	11 267	-11 267	-
<i>Andre ikke-finansielle eiendeler</i>	8	-8	-
<b>GJELD OG EIERS KAPITAL</b>			
Sum gjeld*	129 604	-454	129 150
Herav			
<i>Annen gjeld</i>	849	-454	395
<b>Eiers kapital</b>	<b>5 034 846</b>	<b>-</b>	<b>5 034 846</b>
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	1 732 256	3 649	1 735 905
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	3 649	-3 649	-

\* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I kolonnen Rapportert er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultateffekt.

Tabell 9.3 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – eiers kapital

Beløp i millioner kroner	01.01.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
<b>Eiers kapital</b>	<b>3 057 740</b>	<b>-</b>	<b>3 057 740</b>
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	755 844	-8	755 836
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske datterselskaper</i>	-8	8	-

# UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 30. september 2014, periodens resultat og totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, kontantstrømpoppstilling for ni måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

## *Omfanget av den forenklete revisorkontrollen*

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

## *Konklusjon*

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU.

Oslo, 22. oktober 2014

**Deloitte AS**



Aase Aa. Lundgaard  
statsautorisert revisor



