

**2.KV. | 16**

**STATENS  
PENSJONSFOND  
UTLAND**

**KVARTALSRAPPORT  
/2016**

HOVEDPUNKTER

# Tall og fakta 2. kvartal 2016

---

1,3%

**94 MRD. KR**

Statens pensjonsfond utland fikk en avkastning på **1,3** prosent, eller **94** milliarder kroner i andre kvartal 2016.





**AKSJE-  
INVESTERINGENE**

—  
0,7 %



**RENTE-  
INVESTERINGENE**

—  
2,5 %



**EIENDOMS-  
INVESTERINGENE**

—  
-1,4 %

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var **0,7** prosent, mens renteinvesteringene fikk en avkastning på **2,5** prosent. Investeringer i eiendom fikk en avkastning på **-1,4** prosent.

Avkastningen på aksje- og renteinvesteringene var **0,1** prosentpoeng lavere enn avkastningen på referanseindeksene som fondet måles mot.

# 7 177 mrd. kr

Ved utgangen av kvartalet var fondets markedsverdi **7 177** milliarder kroner. Fondet var investert med **59,6** prosent i aksjer, **37,4** prosent i rentepapirer og **3,1** prosent i eiendom.



**AKSJE-  
INVESTERINGENE**

—  
59,6 %



**RENTE-  
INVESTERINGENE**

—  
37,4 %



**EIENDOMS-  
INVESTERINGENE**

—  
3,1 %



# Innhold

---

1

---

## **FORVALTNINGEN**

Markedsutviklingen _____	6
Aksjeinvesteringene _____	7
Renteinvesteringene _____	10
Eiendomsinvesteringene _____	14
Ansvarlig forvaltning _____	15
Risikostyring _____	16

2

---

## **NØKKELTALL**

Nøkkeltall _____	19
------------------	----

3

---

## **REGNSKAP**

Regnskaps- rapportering _____	23
Noter til regnskaps- rapportering _____	28
Revisors uttalelse _____	49

**WWW.NBIM.NO**

Norges Bank Investment Management forvalter Statens pensjonsfond utland.  
Oppdraget vårt er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

# Forvaltningen

---

## MARKEDSUTVIKLINGEN

Politiske begivenheter preget markedene i andre kvartal, i første rekke britenes folkeavstemning om EU-medlemskap. Etter en periode med relativt rolige markeder i begynnelsen av kvartalet, søkte mange til såkalte trygge havner etter at britene stemte for å melde landet ut av EU. Japanske yen styrket seg markant, mens den amerikanske dollaren var nokså stabil. Etterspørselen etter rentepapirer og mindre konjunkturfølsomme aksjer steg betydelig.

Økonomiske data viste moderat bedring i USA, men ikke like raskt som myndighetene hadde sett for seg. Svak vekst og politisk usikkerhet internasjonalt virket vekstdempende, og den amerikanske sentralbanken Federal Reserve holdt styringsrentene uendret. Den første renteøkningen etter finanskrisen var i desember i 2015, og signalene fra sentralbankstyret i andre kvartal 2016 tydet på at de var blitt noe mer avventende til å heve rentene videre.

I Europa var den økonomiske utviklingen blandet. Politiske begivenheter fortsatte å påvirke markedene. I løpet av andre kvartal ble det viet mye oppmerksomhet til Brexit-avstemningen i Storbritannia, der et flertall stemte for å melde landet ut av EU. Valgresultatet ga store utslag i markedene. Pundet svekket seg betydelig. Samtidig økte etterspørselen etter statsobligasjoner, og en økende andel av verdens rentepapirer ble handlet med negative renter. Migrasjonspresset avtok

betydelig sammenlignet med prognosene fra høsten 2015, men fortsatt politisk usikkerhet i flere land påvirket markedene. Den europeiske sentralbanken holdt styringsrentene uendret på et rekordlavt nivå gjennom hele kvartalet.

Den kinesiske renminbien svekket seg videre gjennom kvartalet. Den økonomiske veksten fortsatte i tråd med myndighetenes mål, men det var økt bekymring for landets høye gjeldsgrad. Etter en turbulent periode for Brasil var markedene mer stabile i andre kvartal, og den brasilianske realen styrket seg ytterligere gjennom kvartalet. Utskiftningen av Brasils regjering i mai ble tolket av markedene som et steg i riktig retning for å få til nødvendige økonomiske reformer.



### AKSJEINVESTERINGENE

Aksjeinvesteringene, som utgjorde 59,6 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, fikk en avkastning på 0,7 prosent. Begynnelsen av kvartalet var preget av stimuliltak fra kinesiske myndigheter. Ved utgangen av kvartalet påvirket britenes Brexit-avstemning de globale finansmarkedene. Britenes ønske om å melde seg ut av EU førte til et kraftig fall i de europeiske markedene. Spesielt den britiske bank- og byggesektoren ble påvirket. Markedene hentet seg imidlertid relativt raskt inn igjen, men med store sektorforskjeller. Det var blant annet svak avkastning for finansselskaper, med en nedgang på -2,5 prosent i kvartalet.

#### Negativ avkastning i Europa

Europeiske aksjer hadde en negativ avkastning på -3,0 prosent i kvartalet. Totalt var 37,2 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i europeiske selskaper. Storbritannia, som er fondets største europeiske marked, hadde en

avkastning på -3,4 prosent. 10,6 prosent av aksjeinvesteringene var plassert her.

Nordamerikanske aksjer hadde en avkastning på 3,3 prosent i kvartalet og sto for 38,7 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Avkastningen for aksjer notert i USA var 3,2 prosent. USA var fondets største enkeltmarked og sto for 36,6 prosent av aksjeinvesteringene.

Aksjer i Asia og Oseania hadde en avkastning på 1,8 prosent og utgjorde 21,1 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Avkastningen for japanske aksjer var 2,2 prosent. Japanske aksjer utgjorde 9,0 prosent av aksjeinvesteringene.

Aksjer i fremvoksende markeder hadde en avkastning på 3,1 prosent i kvartalet. Totalt var 9,3 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i fremvoksende markeder. Det kinesiske aksjemarkedet hadde positiv avkastning i andre kvartal og fikk en avkastning på 1,5 prosent.

**Tabell 1** Avkastning på fondets aksjeinvesteringer i andre kvartal 2016. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningen <sup>1</sup>
Finans	-2,5	21,3
Konsumvarer	-0,2	14,5
Industri	0,1	13,8
Helse	6,6	11,1
Konsumtjenester	-2,6	10,8
Teknologi	-1,6	9,1
Olje og gass	10,0	6,2
Materialer	2,1	5,2
Kraft- og vannforsyning	5,8	3,7
Telekommunikasjon	2,1	3,6

<sup>1</sup> Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

**Tabell 2** Fondets største aksjebeholdninger per 30. juni 2016. Millioner kroner

Selskap	Land	Beholdning
Nestlé SA	Sveits	54 712
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	41 024
Apple Inc	USA	38 894
Roche Holding AG	Sveits	34 963
Novartis AG	Sveits	34 358
Alphabet Inc	USA	30 354
Microsoft Corp	USA	27 380
Exxon Mobil Corp	USA	26 202
Johnson & Johnson	USA	25 523
BlackRock Inc	USA	24 656

Totalt var 2,7 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert her.

#### Sterkest avkastning for olje- og gasselskaper

Olje- og gasselskaper hadde den sterkeste avkastningen i kvartalet med en oppgang på 10,0 prosent. Sektoren opplevde aksjeprisoppgang for andre kvartal på rad, etter en nedgang på 13,7 prosent i 2015. Oljeprisen steg i kvartalet på grunn av forsyningsforstyrrelser i oljemarkedet forårsaket av blant annet skogbranner i Canada og lavere eksport enn forventet fra Nigeria.

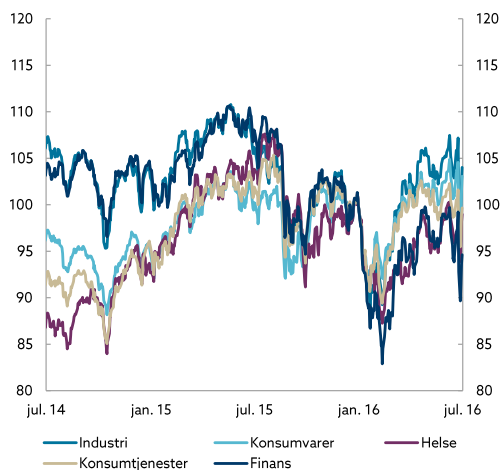
Helseselskapene fikk en avkastning på 6,6 prosent. Utviklingen i sektoren har vært preget av at de største aktørene har gjenopptatt forsknings- og utviklingsinnsatsen, og

spesialisering gjennom salg av hele forretningsområder.

Vann- og kraftselskaper hadde en avkastning på 5,8 prosent i kvartalet. Sektoren har relativt stabil inntjening og forutsigbare aksjeutbytter, og blir gjerne sett på som en trygg havn i urolige tider.

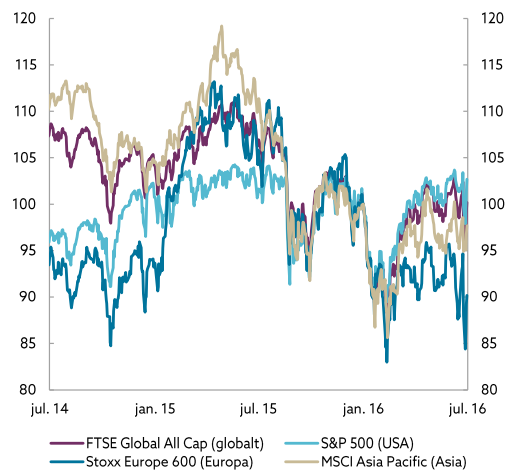
Selskaper innen konsumtjenester og finans hadde den svakeste avkastningen i kvartalet med en nedgang på henholdsvis -2,6 prosent og -2,5 prosent. Innen konsumtjenester hadde reise- og fritidssektoren et svakt kvartal med en avkastning på -5,2 prosent. Nedgangen var drevet av negativ avkastning i flyselskaper på grunn av høyere oljepriser og lavere vekstforventninger. Detaljhandel hadde også svak

**Figur 1** Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2015 = 100



Kilde: FTSE

**Figur 2** Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2015 = 100



Kilde: Bloomberg



avkastning på -1,7 prosent. Konkurransen er hard, og i flere land opplevde selskapene marginpress. I finanssektoren hadde særlig banksektoren en svak utvikling med en avkastning på -5,0 prosent.

#### Enkeltinvesteringer

Investeringen i oljeselskapet Royal Dutch Shell Plc bidro mest positivt til avkastningen i andre kvartal, fulgt av investeringene i farmasi-selskapet Novartis AG og oljeselskapet Exxon Mobil Corp. Enkeltelskapene som bidro mest negativt til avkastningen, var teknologiselskapet Apple Inc, finansselskapet Lloyds Banking Group Plc og bilselskapet Daimler AG.

Vi deltok i totalt 25 børsnoteringer i kvartalet. Den største børsnoteringen i markedet der

#### AVKASTNING MÅLT I INTERNASJONAL VALUTA

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 besto av 33 valutaer ved utgangen av andre kvartal 2016. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

fondet kjøpte aksjer var energiselskapet Dong Energy A/S. Deretter fulgte forsikringselskapet ASR Nederland og matdistributøren US Foods Holding Corp. Fondets største deltakelser i børsnoteringer var i Dong Energy A/S, ASR Nederland og lysprodusenten Philips Lighting NV.

#### Relativ avkastning

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer. Fondets referanseindeks fastsettes av Finansdepartementet og tar utgangspunkt i den globale All Cap-indeksen fra FTSE Group.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var i andre kvartal 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Aksjer innenfor sektoren konsumvarer bidro mest negativt til den relative avkastningen i kvartalet. Fordelt på land var det spesielt aksjer i Tyskland og Storbritannia som bidro til det negative relative resultatet, mens aksjer i Spania og Japan bidro mest positivt.

#### Intern referanseportefølje

Vi har utformet en intern referanseportefølje for aksjer. Referanseporteføljen tar hensyn til fondets særtrekk og formål, og skal over tid gi et bedre bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning. Den interne referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 0,7 prosent i andre kvartal. Avkastningen var 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

## RENTEINVESTERINGENE

Renteinvesteringene utgjorde 37,4 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal og oppnådde en avkastning på 2,5 prosent.

### Positiv avkastning for statsobligasjoner

Statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,3 prosent og utgjorde 57,2 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Rentenivåene i de utviklede markedene falt gjennom andre kvartal, og særlig etter at Storbritannia stemte nei til videre medlemskap i EU.

Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,4 prosent. I lokal valuta var avkastningen 2,7 prosent. Den amerikanske sentralbanken Federal Reserve gjorde ingen endringer av pengepolitikken i kvartalet, og

forventningene til fremtidige innstramminger avtok. Amerikanske statsobligasjoner sto for 18,0 prosent av renteinvesteringene og var fondets største beholdning av statsgjeld fra en enkeltutsteder.

Euro-denominerte statsobligasjoner, som utgjorde 12,8 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på 0,6 prosent. Målt i euro var avkastningen 2,4 prosent. Tyske 10-årsrenter falt til under null i slutten av kvartalet. Den europeiske sentralbanken har i kvartalet arbeidet med å gjennomføre tiltakene som ble annonsert i mars. Det nye oppkjøpsprogrammet for selskapsobligasjoner har startet, og den første av fire nye langsiktige refinansieringsoperasjoner for bankene ble gjennomført.

**Tabell 3** Avkastningen på fondets renteinvesteringer i andre kvartal 2016. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringene <sup>1</sup>
Statsobligasjoner <sup>2</sup>	3,3	57,2
Statsrelaterte obligasjoner <sup>2</sup>	0,9	13,7
Realrenteobligasjoner <sup>2</sup>	2,1	4,8
Selskapsobligasjoner	2,8	21,7
Pantesikrede obligasjoner	-0,6	5,8

<sup>1</sup> Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

<sup>2</sup> 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 4** Fondets største obligasjonsbeholdninger per 30. juni 2016. Millioner kroner

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	564 912
Japanske stat	Japan	201 707
Tyske stat	Tyskland	151 142
Britiske stat	Storbritannia	87 336
Meksikanske stat	Mexico	49 377
Koreanske stat	Sør-Korea	48 436
Franske stat	Frankrike	45 543
Spanske stat	Spania	45 507
Italienske stat	Italia	41 099
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	34 365

**Tabell 5** Fondets obligasjoner per 30. juni 2016 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av beholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	26,6	9,6	11,0	6,9	1,3	55,4
Statsrelaterte obligasjoner	5,8	5,4	1,2	0,7	0,1	13,3
Realrenteobligasjoner	3,3	0,3	0,2	0,9	0,0	4,7
Selskapsobligasjoner	0,2	1,8	8,0	10,6	0,4	21,0
Pantesikrede obligasjoner	4,8	0,6	0,0	0,2	0,0	5,6
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>40,7</b>	<b>17,7</b>	<b>20,4</b>	<b>19,3</b>	<b>1,8</b>	<b>100,0</b>

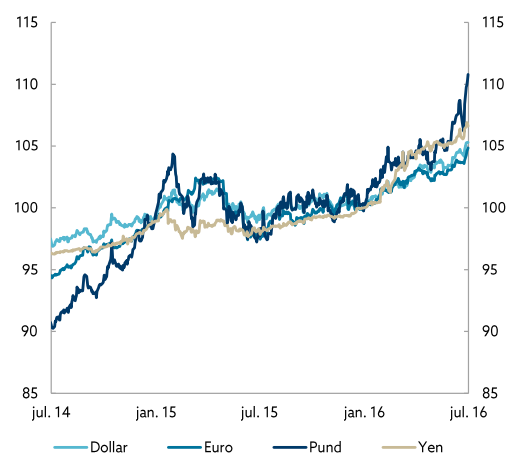
Britiske statsobligasjoner, som utgjorde 3,2 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på -0,6 prosent. I lokal valuta var avkastningen 6,1 prosent. Forventninger om lettelse i pengepolitikken for å støtte opp under økonomien senket rentenivået, mens det britiske pundet svekket seg til det laveste nivået mot amerikanske dollar på over 30 år.

Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 7,4 prosent av renteinvesteringene, fikk en avkastning på 12,4 prosent. I lokal valuta var avkastningen 1,8 prosent. Ekspansiv og ukonvensjonell pengepolitikk førte til historisk lave renter i Japan i løpet av kvartalet. På tross av den japanske sentralbankens politikk befestet den japanske valutaen seg som en sikker havn i urolige markeder, og styrket seg betraktelig.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som Kreditanstalt für Wiederaufbau, European Investment Bank og Canada Housing Trust. Statsrelaterte obligasjoner hadde en avkastning på 0,9 prosent og utgjorde 13,7 prosent av renteinvesteringene.

Selskapsobligasjonene fikk en avkastning på 2,8 prosent og utgjorde 21,7 prosent av fondets

renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Fondets pantesikrede obligasjoner, som hovedsakelig besto av obligasjoner med fortrinnsrett denominert i euro, utgjorde 5,8 prosent av fondets renteinvesteringer og fikk en avkastning på -0,6 prosent.

**Figur 3** Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2015 = 100

Kilde: Barclays

Realrenteobligasjoner fikk en avkastning på 2,1 prosent og utgjorde 4,8 prosent av fondets renteinvesteringer.

#### Endringer i beholdningen av rentepapirer

Markedsverdien av investeringene i rentepapirer i fremvoksende lands valutaer var uendret sammenlignet med forrige kvartal, og utgjorde 12,7 prosent av investeringene.

Investeringer i dollar, euro, pund og yen utgjorde 79,2 prosent av renteinvesteringene ved utgangen av andre kvartal, mot 79,0 prosent ved inngangen til kvartalet.

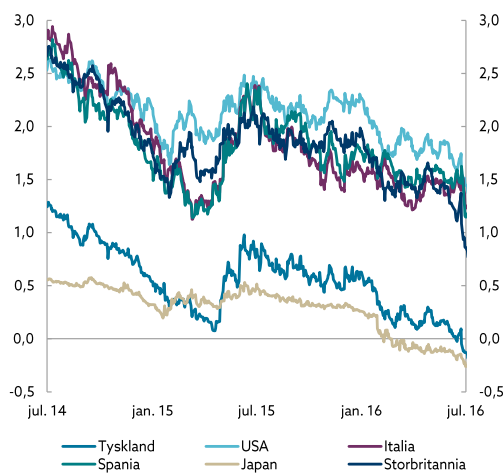
I andre kvartal økte markedsverdien mest i fondets statsobligasjoner utstedt av Japan, USA og Frankrike. Statsobligasjoner utstedt av

Mexico, Tyskland og Polen hadde størst reduksjon i markedsverdi.

#### Relativ avkastning

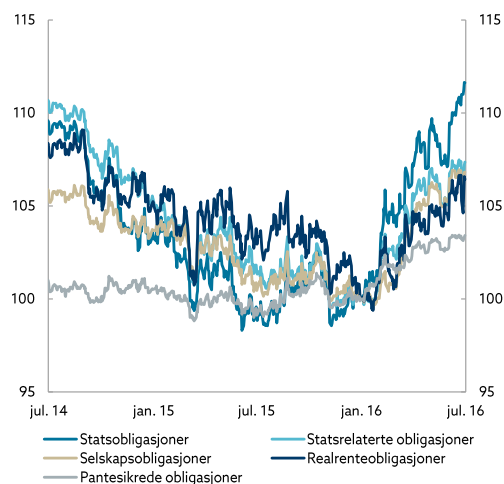
Avkastningen på fondets renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til en global referanseindeks for obligasjoner fastsatt av Finansdepartementet som tar utgangspunkt i indekser fra Barclays. I andre kvartal var avkastningen på fondets renteinvesteringer 0,1 prosentpoeng lavere enn avkastningen til referanseindeksen for obligasjoner. Rente-markedet opplevde en verdistingning i kvartalet på grunn av fallende rentenivå i de utviklede markedene. En lavere durasjon på fondets renteinvesteringer sammenlignet med referanseindeksen førte til at porteføljen var mindre eksponert mot denne verdistingningen.

**Figur 4** Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



Kilde: Bloomberg

**Figur 5** Kursutviklingen for ulike obligasjoner. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2015 = 100



Kilde: Barclays

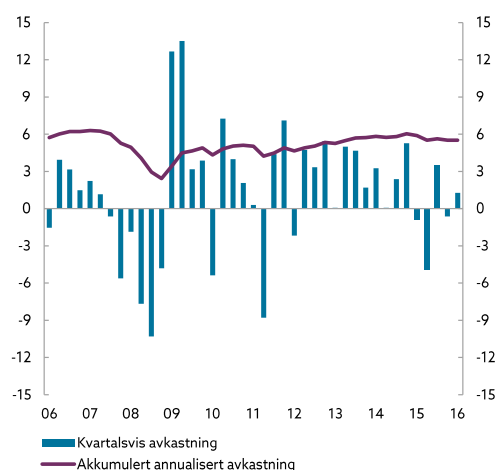
### Intern referanseportefølje

Vi har utformet en intern referanseportefølje for obligasjoner. Referanseporteføljen tar hensyn til fondets særtrekk og formål, slik at porteføljen over tid gir et best mulig bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning. Den interne referanseporteføljen for obligasjoner fikk en avkastning på 2,6 prosent i andre kvartal. Avkastningen var 0,1 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Den positive meravkastningen for den interne referanseporteføljen kom som følge av allokeringsovervekt mot fremvoksende markeder, spesielt brasilianske statsobligasjoner.

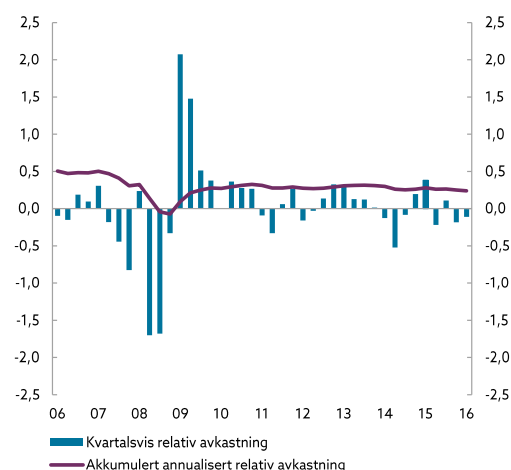
**Tabell 6** Bidrag fra forvaltningsområdene til aksje- og renteforvaltningens relative avkastning i andre kvartal 2016. Prosentpoeng

	Totalt	Herav ekstern forvaltning
Aksjeforvaltning	-0,09	0,05
Renteforvaltning	-0,02	0,00
Allokering mellom aktivaklassene	0,00	
<b>Totalt</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,04</b>

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



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



## EIENDOMSINVESTERINGENE

Fondets investeringer i eiendom utgjorde 3,1 prosent av fondet ved utgangen av andre kvartal. Eiendomsinvesteringene fikk i kvartalet en samlet avkastning på -1,4 prosent. Investeringene i unotert eiendom fikk en avkastning på -1,6 prosent, mens investeringene i notert eiendom fikk en avkastning på -0,9 prosent.

Avkastningen på fondets unoterte eiendomsinvesteringer påvirkes av leieinntekter fratrukket driftskostnader, verdiendringer i eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader for kjøp av eiendom. Løpende leieinntekter fratrukket driftskostnader bidro positivt til resultatet med 0,9 prosentpoeng målt i lokal valuta. Verdiendring på eiendom og gjeld bidro negativt til resultatet med -0,9 prosentpoeng målt i lokal valuta. Valutaendringer hadde en negativ påvirkning på avkastningen med 1,5 prosentpoeng i andre kvartal. Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom hadde ingen påvirkning på resultatet.

Brexit-avstemningen i Storbritannia 23. juni ga store utslag i finansmarkedene og betydelig usikkerhet. Det har derfor vært utfordrende å gjøre verddivurderinger av unotert eiendom i det britiske markedet. De eksterne verdsetterne som fondet benytter har gjort det klart at på grunn av manglende data har de ikke foretatt verdijusteringer i andre kvartal som tar høyde for mulige effekter av Brexit-avstemningen. Det er derfor større usikkerhet knyttet til verdsettelsen av eiendomsporteføljen i Storbritannia enn normalt. Økt volatilitet og usikkerhet i markedet antas å ha en negativ effekt på eiendomsverdiene. Fondet har valgt å nedjustere estimatet på eiendomsverdiene fra de eksterne verdsetterne for investeringene i Storbritannia med 5 prosent per 30. juni.

**Tabell 7** Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i andre kvartal 2016. Avkastningskomponenter på unoterte eiendomsinvesteringer. Prosent

	Avkastning
Netto resultat fra løpende leieinntekter	0,9
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	-0,9
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	0,0
Resultat av valutajusteringer	-1,5
Unoterte eiendomsinvesteringer	-1,6
Børsnotert eiendom	-0,9
<b>Totalt</b>	<b>-1,4</b>

**Tabell 8** Verdien av eiendomsinvesteringene per 30. juni 2016. Millioner kroner

	Verdi
Investeringer i unotert eiendom	167 991
Investeringer i notert eiendom	50 616
Bankinnskudd og andre fordringer	1 965
<b>Totalt</b>	<b>220 572</b>

### Lav investeringsaktivitet i kvartalet

I løpet av kvartalet kjøpte fondet ytterligere 4 prosent i Hudson Square-porteføljen i New York, som eies sammen med Trinity Church Wall Street. Dette gir en total eierandel på 48 prosent. Partnerskapet har gitt eiendoms-selskapet Hines kontrakt som eiendomsforvalter. I forbindelse med avtalen har Hines kjøpt en minoritetsandel på 1 prosent.

## ANSVARLIG FORVALTNING

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en viktig og integrert del av forvaltningen. Vi har strukturert arbeidet vårt i områdene standardsetting, eierskap og risikohåndtering.

### Standardsetting

I andre kvartal startet vi opp et nytt forskningsprosjekt sammen med Harvard Business School. Prosjektet skal se på bærekraftsrapportering og lønnsomheten til selskaper. Analysene vil blant annet bygge på Norges Bank Investment Managements egne databaser. Professor George Serafeim leder arbeidet.

Fondet har tildelt Columbia University et prosjekt som ser på vannrelatert miljø- og reguleringsrisiko innen gruvedrift. De har i kvartalet publisert flere artikler om det teoretiske og metodologiske utgangspunktet for risikoanalyser.

I løpet av kvartalet leverte vi høringsinnspill til Financial Stability Board (FSB) og deres prosjektgruppe innenfor klimarelatert finansiell informasjon. Vi uttrykte støtte til gruppens arbeid med et rammeverk for rapportering av denne typen informasjon.

Vi ga i kvartalet innspill til det japanske finanstilsynet om hvordan dialogen mellom selskaper og investorer kan bedres, og fortsatte med dette å støtte utviklingen av bedre selskapsstyring i Japan.

Vi jobbet videre med industriinitiativet knyttet til menneskerettigheter og arbeidsforhold i klesbransjen. Investeringsdirektør i Norges Bank Investment Management Petter Johnsen holdt et åpningsinnlegg ved Sustainable Apparel

Coalition (SAC) sin årskonferanse i København. Johnsen la vekt på vår forventning om at selskapene følger menneskerettighetene og hvordan fondet kan arbeide sammen med selskaper og bransjeinitiativer for å gjøre bransjen mer bærekraftig.

### Eierskap

Vi stemte ved 6 920 generalforsamlinger i andre kvartal, noe som representerer flertallet av årets generalforsamlinger. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi på 78 633 forslag. 2 061 av disse var aksjonærforslag.

Norges Bank Investment Management offentliggjør stemmeintensjoner i forkant av generalforsamlingene til utvalgte selskaper. I løpet av kvartalet forhåndsvarslet vi våre stemmer og begrunnelsen for disse før generalforsamlingene til Exxon Mobil Corp og Chevron Corp. Vi oppfordret selskapene til å vurdere sin langsiktige strategi og lønnsomhet opp mot direkte og regulatoriske konsekvenser av klimaendringer. På generalforsamlingen til Exxon Mobil Corp støttet vi, sammen med totalt 62 prosent av aksjonærene, forslaget om aksjonærs rett til å foreslå konkurrerende styrekandidater. 37 prosent av selskapene i den amerikanske aksjeindeksen S&P 500 har innført denne retten.

Som et ledd i vår selskapsdialog har vi i løpet av kvartalet holdt en rekke møter med styreledere i selskaper vi er investert i. I disse møtene har vi tatt opp strategi, bærekraft, etterfølgerplanlegging for styret og administrativ ledelse, lederavlønning og styremedlemmers andre verv.

Vi har gjennom det siste året arbeidet for individuelle styrevalg i Sverige. Sverige er et av få markeder der dette ikke er standard praksis. Hittil i år har 30 selskaper, som representerer over halvparten av verdien av vår svenske aksjeportefølje, innført eller signalisert intensjon om å innføre individuell stemmegivning i sine styrevalg. Vi ser på dette som en positiv utvikling og vil fortsette å følge opp temaet med selskapene.

#### **Risikohåndtering**

I løpet av kvartalet bestilte vi en rapport om menneskerettigheter og viktige samfunns-spørsmål for klesindustrien. Rapporten skal analysere risikofaktorene knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold, og gi en geografisk oversikt over bransjen. Rapporten vil se spesielt på Sørøst-Asia og vil bli brukt i vår interne sektoranalyse.

#### **Observasjon og utelukkelse**

Vi publiserte i kvartalet den første listen med 52 kullselskaper som har blitt ekskludert i henhold til fondets nye kriterier for observasjon og utelukkelse. I løpet av kvartalet er også runde to av selskapsanalysen igangsatt, og vi har sendt brev til flere selskaper for å få bekreftet deres kullrelaterte eksponering.

Norges Banks hovedstyre besluttet i andre kvartal å utelukke selskapene Cairn Energy Plc og Kosmos Energy Ltd. Selskapene ble utelukket etter en vurdering av risikoen for særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

#### **RISIKOSTYRING**

Sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer, eiendomsverdier og kredittrisikopåslag bestemmer fondets markedsrisiko. 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 andre kvartal var fondets forventede absolutte volatilitet på 10,3 prosent, eller om lag 740 milliarder kroner, mot 10,7 prosent ved inngangen til kvartalet. Nedgangen var hovedsakelig drevet av noe lavere volatilitet i aksjeporteføljen.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksen 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 1,25 prosentpoeng. Denne grensen ble økt fra 1 prosentpoeng 1. februar 2016. Ved utgangen av kvartalet var den forventede relative volatiliteten på 0,28 prosentpoeng. Dette var litt lavere enn hva den var ved inngangen til kvartalet.



Hovedstyret i Norges Bank har satt en grense for forventet ekstremavviksrisiko mellom avkastningen av aksje- og renteinvesteringene og tilhørende referanseindeks fra og med 1. mars 2016. Forvaltningen skal legges opp slik at negativ relativ avkastning i ekstreme situasjoner ikke forventes å overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av andre kvartal var den på 0,83 prosentpoeng, sammenliknet med 0,92 prosentpoeng ved inngangen til kvartalet.

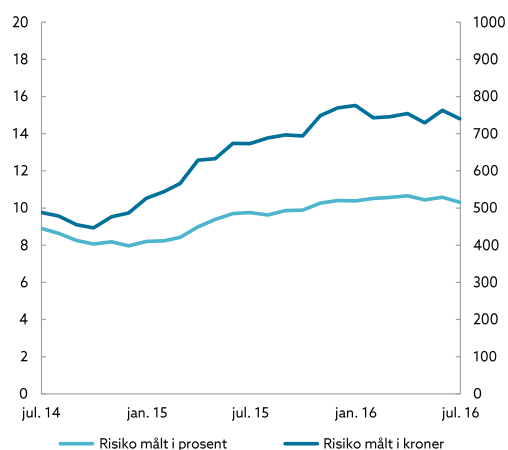
### Operasjonell risikostyring

Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i

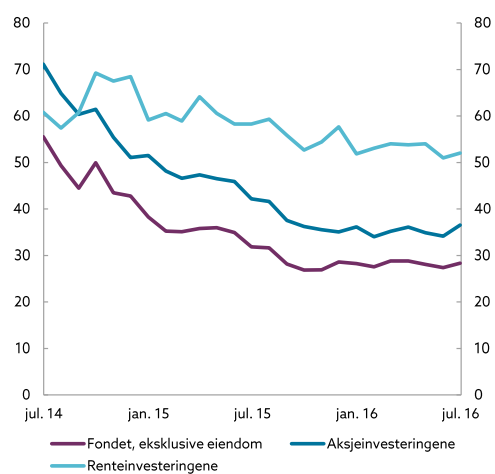
Norges Bank Investment Management. Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse.

Vi anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster vi vil kunne få på ett års sikt som følge av uønskede operasjonelle hendelser i og rundt forvaltningen. Anslaget baseres på hendelser som har inntruffet, og vurdering av fremtidig risiko. Anslaget representerer fondets

**Figur 8** Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



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



beregnete operasjonelle risikoeksponering. I andre kvartal var den estimerte operasjonelle risikoeksponeringen innenfor styrets risikotoleranse. I kvartalet ble det registrert 106 uønskede operasjonelle hendelser. Samlet sett ga hendelsene en finansiell effekt på rundt 37,4 millioner kroner.

Finansdepartementet har satt regler for fondets forvaltning. Departementet skal orienteres ved vesentlige brudd på spesifiserte rammer. Det ble ikke avdekket noen slike brudd i løpet av kvartalet. Vi mottok i samme periode heller ikke noe varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.



**Tabell 9** Risiko og eksponering for fondet. Prosent

	Grenser fastsatt av Finansdepartementet	30.06.2016
Eksponering	Aksjer 50–70 prosent av fondet <sup>1</sup>	59,2
	Eiendom 0–5 prosent av fondet	3,1
Markedsrisiko	1,25 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,3
Kredittrisiko	Inntil 5 prosent av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	1,8
Eierandel	Maksimalt 10 prosent av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap i aksjeporteføljen	9,5

<sup>1</sup> Eksponering mot aksjer er beregnet der derivater er avbildet med den underliggende økonomiske eksponeringen mot aksjer.

# Nøkkeltall

**Tabell 10** Kvartalsvis avkastning per 30. juni 2016

	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015	Hittil i år 30.06.2016
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	0,66	-2,90	5,83	-8,56	-0,23	-2,26
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	2,49	3,32	0,07	0,90	-2,22	5,89
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	-1,42	-1,29	1,61	2,97	1,96	-2,69
Fondets avkastning (prosent)	1,27	-0,63	3,55	-4,93	-0,87	0,63
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,36	-0,61	3,61	-5,15	-0,95	0,74
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	1,47	-0,43	3,50	-4,93	-1,33	1,04
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,11	-0,18	0,11	-0,22	0,38	-0,30
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,15	-0,21	0,12	-0,07	0,40	-0,36
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,06	-0,21	0,17	-0,64	0,34	-0,28
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	1,26	-0,64	3,54	-4,95	-0,89	0,61
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning	1,11	-7,14	8,65	-2,29	-1,17	-6,11
Renteinvesteringenes avkastning	2,95	-1,19	2,73	7,82	-3,14	1,72
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-0,98	-5,60	4,32	10,03	1,00	-6,52
Fondets avkastning	1,72	-4,97	6,31	1,59	-1,81	-3,33

**Tabell 11** Historiske nøkkeltall per 30. juni 2016. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv

	Siden 01.01.1998	Siste 10 år	Siste 5 år	Siste 3 år	Siste 12 måneder
<b>Fondets avkastning (prosent)</b>	5,51	5,34	6,85	6,92	-0,93
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	5,51	5,33	6,82	6,87	-1,00
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	5,27	5,31	6,79	6,99	-0,58
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,24	0,02	0,04	-0,12	-0,42
Årlig prisvekst (prosent)	1,78	1,77	1,36	1,02	0,72
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,09	0,08	0,06	0,06	0,05
Årlig netto realavkastning (prosent)	3,58	3,43	5,35	5,78	-1,70
Standardavvik (prosent)	7,55	9,01	7,29	6,84	8,99
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,71	0,91	0,40	0,38	0,36
Informasjonsrate (IR) <sup>1</sup> på aksje- og renteinvesteringene	0,36	0,08	0,12	-0,26	-1,14

<sup>1</sup> IR er et mål på risikjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige månedlige relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

Tabell 12 Nøkkeltall per 30. juni 2016

	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015	3. kv. 2015	2. kv. 2015
<b>Markedsverdi (mrd. kroner)</b>					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	4 275	4 234	4 572	4 191	4 330
Renteinvesteringenes markedsverdi	2 681	2 622	2 668	2 620	2 382
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	221	223	235	208	186
<b>Fondets markedsverdi<sup>1</sup></b>	<b>7 177</b>	<b>7 079</b>	<b>7 475</b>	<b>7 019</b>	<b>6 897</b>
Påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring <sup>1</sup>	-2	-1	-4	-3	-2
Eiers kapital <sup>1</sup>	7 175	7 078	7 471	7 016	6 896
Tilførsel/uttak av kapital <sup>2</sup>	-24	-21	13	12	12
Utbetalt forvaltningsgodtgjøring <sup>2</sup>	0	-4	0	0	0
Fondets avkastning	94	-85	279	-273	-73
Endring som følge av svingninger i kronekursen	28	-286	164	382	-53
<b>Endring i markedsverdien</b>	<b>98</b>	<b>-396</b>	<b>456</b>	<b>121</b>	<b>-115</b>
<b>Kostnader i forvaltningen (prosent)</b>					
Forvaltningskostnader	0,05	0,04	0,06	0,05	0,05
<b>Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)</b>					
Samlet tilførsel av kapital	3 452	3 475	3 499	3 485	3 472
Samlet avkastning	2 685	2 591	2 676	2 397	2 670
Samlet forvaltningsgodtgjøring <sup>3</sup>	-33	-32	-31	-30	-29
Endring som følge av svingninger i kronekursen	1 073	1 045	1 331	1 167	785
<b>Fondets markedsverdi</b>	<b>7 177</b>	<b>7 079</b>	<b>7 475</b>	<b>7 019</b>	<b>6 897</b>
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	2 652	2 559	2 645	2 367	2 641

<sup>1</sup> Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Eiers kapital i regnskapet er lik fondets markedsverdi fratrukket påløpt, ikke betalt, forvaltningsgodtgjøring.

<sup>2</sup> Utbetalt forvaltningsgodtgjøring er spesifisert på egen linje og ikke inkludert under Tilførsel/uttak av kapital.

<sup>3</sup> Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 9.2 i regnskapet, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

**Tabell 13** Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	2. kv. 2016	1. kv. 2016	4. kv. 2015 <sup>1</sup>	3. kv. 2015	2. kv. 2015
Aksjeinvesteringenes avkastning	1 650	1 620	1 786	1 529	1 875
Renteinvesteringenes avkastning	1 004	939	859	840	772
Eiendomsinvesteringenes avkastning	31	31	31	28	22
Fondets avkastning	2 685	2 591	2 676	2 397	2 670

<sup>1</sup> Fordelingen på avkastning mellom aksjeinvesteringene og renteinvesteringene er korrigert i forhold til tidligere rapporterte tall.

# Regnskaps- rapportering

Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland er presentert på de følgende sidene.

## REGNSKAP

Resultatregnskap _____	24
Balanse _____	25
Kontantstrømoppstilling _____	26
Oppstilling av endringer i eiers kapital _____	27

## NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

Note 1	Generell informasjon _____	28
Note 2	Regnskapsprinsipper _____	29
Note 3	Avkastning per aktivaklasse _____	30
Note 4	Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	31
Note 5	Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater _____	32
Note 6	Unotert eiendom _____	33
Note 7	Måling til virkelig verdi _____	36
Note 8	Risiko _____	41
Note 9	Forvaltningskostnader _____	47

## REVISOR

Revisors uttalelse _____	49
--------------------------	----

## Resultatregnskap

Beløp i millioner kroner	Note	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
<b>Resultat fra porteføljen før gevinst/tap valuta</b>						
Inntekt/kostnad fra:						
- Aksjer og andeler	4	29 725	-32 503	-137 100	316 511	284 414
- Obligasjoner	4	67 314	-50 114	151 792	1 605	36 160
- Unotert eiendom	6	-74	4 382	780	7 382	14 537
- Finansielle derivater	4	-2 697	4 296	-6 479	1 476	-1 984
- Utlån med sikkerhetsstillelse		1 176	1 250	2 091	1 939	3 266
- Innlån med sikkerhetsstillelse		-81	15	-63	14	50
Skattekostnad		-1 466	-692	-2 394	-1 353	-2 628
Renteinntekter/kostnader		-23	-7	-34	-21	-18
Andre kostnader		-15	-	-26	-	-18
<b>Porteføljerisultat før gevinst/tap valuta</b>		<b>93 859</b>	<b>-73 373</b>	<b>8 567</b>	<b>327 553</b>	<b>333 779</b>
Gevinst/tap valuta		27 913	-53 242	-258 233	121 683	668 138
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>121 772</b>	<b>-126 615</b>	<b>-249 666</b>	<b>449 236</b>	<b>1 001 917</b>
Forvaltningsgodtgjøring	9	-1 058	-807	-1 810	-1 738	-3 933
<b>Periodens resultat og totalresultat</b>		<b>120 714</b>	<b>-127 422</b>	<b>-251 476</b>	<b>447 498</b>	<b>997 984</b>



## Balanse

Beløp i millioner kroner	Note	30.06.2016	31.12.2015
<b>EIENDELER</b>			
Innskudd i banker		13 129	2 543
Utlån med sikkerhetsstillelse		143 755	123 385
Avgitt kontantsikkerhet		8 662	2 231
Uoppgjorte handler		37 359	18 404
Aksjer og andeler	5	4 000 459	4 287 606
Utlånte aksjer	5	304 395	312 662
Obligasjoner	5	2 386 332	2 476 729
Utlånte obligasjoner	5	379 807	241 518
Unotert eiendom	6	167 991	180 021
Finansielle derivater	5	6 251	8 829
Andre eiendeler		3 523	2 265
<b>SUM EIENDELER</b>	7,8	<b>7 451 663</b>	<b>7 656 193</b>
<b>GJELD OG EIERS KAPITAL</b>			
<b>Gjeld</b>			
Innlån med sikkerhetsstillelse		210 146	149 735
Mottatt kontantsikkerhet		1 323	2 570
Uoppgjorte handler		49 693	22 438
Finansielle derivater	5	11 370	5 266
Annen gjeld		2 377	1 031
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	9	1 810	3 933
<b>Sum gjeld</b>		<b>276 719</b>	<b>184 973</b>
Eiers kapital		7 174 944	7 471 220
<b>SUM GJELD OG EIERS KAPITAL</b>	7,8	<b>7 451 663</b>	<b>7 656 193</b>

## Kontantstrømoppstilling

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>			
Innbetaling av utbytte fra aksjer og andeler	71 456	63 345	108 904
Innbetaling av renter fra obligasjoner	37 582	37 054	75 283
Innbetaling av renter og utbytte fra unotert eiendom	1 898	1 494	3 532
Netto innbetaling av renter og honorar fra utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	1 828	1 915	3 324
<i>Innbetalinger av renter, utbytte og honorar fra beholdninger i aksjer og andeler, obligasjoner og unotert eiendom</i>	<i>112 764</i>	<i>103 808</i>	<i>191 043</i>
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	-59 217	-58 877	-89 916
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner	-19 366	-52 606	-140 103
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av unotert eiendom	-1 379	-26 134	-44 946
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	-1 891	-2 399	-3 165
Netto innbetaling/utbetaling av kontantsikkerhet ved derivattransaksjoner	-7 086	1 035	730
Netto innbetaling/utbetaling ved utlån og innlån med sikkerhetsstillelse	39 049	18 420	33 708
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	-4 052	-717	-1 499
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og kassekreditt	6	-10	-6
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	1 482	1 129	1 309
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank*	-3 933	-3 202	-3 202
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>56 377</b>	<b>-19 553</b>	<b>-56 047</b>
<b>Finansieringsaktiviteter</b>			
Tilførsel fra den norske stat**	-	20 904	45 836
Uttak fra den norske stat**	-44 552	-	-
<b>Netto innbetaling/utbetaling fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-44 552</b>	<b>20 904</b>	<b>45 836</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>			
Innskudd i banker per 1. januar	2 543	11 731	11 731
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	11 825	1 351	-10 211
Netto gevinst/tap valuta på kontanter	-1 239	1 079	1 023
<b>Innskudd i banker per periodens slutt</b>	<b>13 129</b>	<b>14 161</b>	<b>2 543</b>

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

\*\* *Tilførsel/uttak* inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel/uttak i *Oppstilling av endringer i eiers kapital* er basert på opptjent tilførsel/uttak.

## Oppstilling av endringer i eiers kapital

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Sum eiers kapital*
1. januar 2015	3 448 941	2 978 596	6 427 537
Totalresultat	-	447 498	447 498
Netto tilførsel/uttak i perioden*	20 700	-	20 700
<b>30. juni 2015</b>	<b>3 469 641</b>	<b>3 426 094</b>	<b>6 895 735</b>
1. juli 2015	3 469 641	3 426 094	6 895 735
Totalresultat	-	550 486	550 486
Netto tilførsel/uttak i perioden*	25 000	-	25 000
<b>31. desember 2015</b>	<b>3 494 640</b>	<b>3 976 580</b>	<b>7 471 220</b>
1. januar 2016	3 494 640	3 976 580	7 471 220
Totalresultat	-	-251 476	-251 476
Netto tilførsel/uttak i perioden*	-44 800	-	-44 800
<b>30. juni 2016</b>	<b>3 449 840</b>	<b>3 725 104</b>	<b>7 174 944</b>

\* I de to første kvartalene av 2016 ble 48,7 milliarder kroner trukket fra kronekontoen. Av dette ble 3,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2015. I de to første kvartalene av 2015 ble 20,7 milliarder kroner tilført kronekontoen. Av dette ble 3,2 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2014.

Norges Banks hovedstyre  
Oslo, 10. august 2016



Øystein Olsen  
Leder




Jon Nicolaisen  
Første nestleder



Egil Matsen  
Andre nestleder



Hilde Myrberg



Karen Helene Ulltveit-Moe



Kjetil Storesletten



Kathryn M. Baker



Steinar Juel

# Noter til regnskapsrapportering

## Note 1 Generell informasjon

### 1. INNLEDNING

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland (SPU).

SPU skal støtte statlig sparing for finansiering av fremtidige utgifter og underbygge langsiktige hensyn ved bruk av Norges petroleumsinntekter. Stortinget har fastsatt rammene i lov om Statens pensjonsfond, og Finansdepartementet har det formelle ansvaret for fondets forvaltning. SPU forvaltes av Norges Bank på vegne av Finansdepartementet i henhold til lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppgavet til Norges Bank Investment Management.

Finansdepartementet har plassert fondsmidlene til forvaltning i SPU som et kroneinnskudd på en særskilt konto i Norges

Bank (*kronekontoen*). Banken skal i eget navn videreplassere kronekontoen i en investeringsportefølje bestående av aksjer, rentepapirer og fast eiendom. SPU er i sin helhet investert utenfor Norge.

I henhold til mandat for forvaltningen foretas overføringer til og fra kronekontoen. Når Statens petroleumsinntekter overstiger Statens oljepengebruk over statsbudsjettet vil det gjøres innskudd på kronekontoen. I motsatte tilfeller vil det kunne gjøres uttak. Overføringer til og fra kronekontoen medfører en tilsvarende endring i *Eiers kapital*.

### 2. GODKJENNING AV KVARTALSREGNSKAPET

Kvartalsregnskapet til Norges Bank for andre kvartal 2016, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for SPU, ble godkjent av hovedstyret 10. august 2016.

---

## Note 2 Regnskapsprinsipper

### 1. 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 SPU og at det skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som fastsatt av EU.

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

Kvartalsregnskapet er basert på de samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet 2015. Regnskapsprinsipper fremgår av årsrapport 2015, og kvartalsregnskapet bør derfor leses i sammenheng med denne. Ingen nye eller endrede standarder med vesentlig påvirkning på regnskapet har blitt implementert per 1. januar 2016. Det er heller ikke utstedt endelige standarder med forventet EU godkjenning etter 2016 som forventes å ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen for SPU.

### 2. VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelsen av regnskapet innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger baseres på tidligere erfaringer og forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på det tidspunktet regnskapet avlegges. Estimaterne er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatet.

I tilfeller hvor det foreligger spesielt usikre estimater, er dette omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til de relevante notene i årsrapport 2015.

## Note 3 Avkastning per aktivaklasse

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

	2. kvartal 2016	1. kvartal 2016	4. kvartal 2015*	3. kvartal 2015	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016
<b>Avkastning målt i fondets valutakurv</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	0,66	-2,90	5,83	-8,56	-0,23	-2,26
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	2,49	3,32	0,07	0,90	-2,22	5,89
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	-1,42	-1,29	1,61	2,97	1,96	-2,69
Fondets avkastning (prosent)	1,27	-0,63	3,55	-4,93	-0,87	0,63
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,36	-0,61	3,61	-5,15	-0,95	0,74
Avkastning på referanseindeksene for aksjer og renteinvesteringer (prosent)	1,47	-0,43	3,50	-4,93	-1,33	1,04
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,11	-0,18	0,11	-0,22	0,38	-0,30
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,15	-0,21	0,12	-0,07	0,40	-0,36
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,06	-0,21	0,17	-0,64	0,34	-0,28
<b>Avkastning målt i norske kroner (prosent)</b>						
Aksjeinvesteringenes avkastning	1,11	-7,14	8,65	-2,29	-1,17	-6,11
Renteinvesteringenes avkastning	2,95	-1,19	2,73	7,82	-3,14	1,72
Eiendomsinvesteringenes avkastning	-0,98	-5,60	4,32	10,03	1,00	-6,52
Fondets avkastning	1,72	-4,97	6,31	1,59	-1,81	-3,33
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	1,81	-4,95	6,37	1,35	-1,89	-3,23

\* Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent), Fondets avkastning (prosent) og Avkastning på referanseindeksene for aksjer og renteinvesteringer (prosent) målt i fondets valutakurv har blitt korrigert med 0,001 prosent negativt for 4. kvartal 2015. Dette skyldes bruk av en feil kurs på Thai baht i desember 2015 for å måle avkastning til fondets valutakurv. Denne korrigeringen har ingen innvirkning på SPU's resultatregnskap eller balanse i 2015.

For nærmere informasjon om beregningsmetode i avkastningsmålingen, se note 3 Avkastning per aktivaklasse i årsrapport 2015.

## Note 4 Inntekt/kostnad fra Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater

Tabell 4.1 til 4.3 spesifiserer inntekts- og kostnadselementer, for henholdsvis *Aksjer og andeler*, *Obligasjoner* og *Finansielle derivater*,

hvor linjen *Inntekt/kostnad* viser beløpet innregnet i resultatregnskapet for den aktuelle resultatlinjen.

**Tabell 4.1** Spesifisering Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Utbytte	46 712	40 148	74 079	64 385	107 383
Realisert gevinst/tap	24 118	40 197	33 031	78 287	132 240
Urealisert gevinst/tap	-41 105	-112 848	-244 210	173 839	44 791
<b>Inntekt/kostnad fra aksjer og andeler før gevinst/tap valuta</b>	<b>29 725</b>	<b>-32 503</b>	<b>-137 100</b>	<b>316 511</b>	<b>284 414</b>

**Tabell 4.2** Spesifisering Inntekt/kostnad fra obligasjoner

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Renter	18 584	18 115	35 582	37 694	78 243
Realisert gevinst/tap	9 419	6 064	16 174	17 940	21 098
Urealisert gevinst/tap	39 311	-74 293	100 036	-54 029	-63 181
<b>Inntekt/kostnad fra obligasjoner før gevinst/tap valuta</b>	<b>67 314</b>	<b>-50 114</b>	<b>151 792</b>	<b>1 605</b>	<b>36 160</b>

**Tabell 4.3** Spesifisering Inntekt/kostnad fra finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Utbytte	61	-	63	-	21
Renter	-345	-175	-364	-487	-869
Realisert gevinst/tap	-198	861	-1 261	-1 014	-2 422
Urealisert gevinst/tap	-2 215	3 610	-4 917	2 977	1 286
<b>Inntekt/kostnad fra finansielle derivater før gevinst/tap valuta</b>	<b>-2 697</b>	<b>4 296</b>	<b>-6 479</b>	<b>1 476</b>	<b>-1 984</b>

## Note 5 Beholdninger av Aksjer og andeler, Obligasjoner og Finansielle derivater

Tabell 5.1 Aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	30.06.2016		31.12.2015	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler	4 304 854	8 114	4 600 268	5 491
<b>Sum aksjer og andeler</b>	<b>4 304 854</b>	<b>8 114</b>	<b>4 600 268</b>	<b>5 491</b>
<i>Herav utlånte aksjer</i>	304 395		312 662	

Tabell 5.2 Obligasjoner

Beløp i millioner kroner	Nominell verdi	30.06.2016		Nominell verdi	31.12.2015	
		Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter		Virkelig verdi inkl. opptjente renter	Opp-tjente renter
Statsobligasjoner	1 306 522	1 533 461	11 855	1 326 895	1 493 128	11 803
Statsrelaterte obligasjoner	342 661	367 520	2 708	367 675	386 829	3 274
Realrente obligasjoner	104 640	129 302	543	103 152	120 275	522
Selskapsobligasjoner	548 979	580 719	5 652	539 778	547 882	6 134
Pantesikrede obligasjoner	157 294	155 137	1 264	161 252	170 133	2 289
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 460 096</b>	<b>2 766 139</b>	<b>22 022</b>	<b>2 498 752</b>	<b>2 718 247</b>	<b>24 022</b>
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		379 807			241 518	

Tabell 5.3 Finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Pålydende verdi	30.06.2016		Pålydende verdi	31.12.2015	
		Virkelig verdi Eiendel	Gjeld		Virkelig verdi Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	333 158	2 973	3 465	351 186	4 352	1 521
Rentederivater	32 339	76	7 905	37 123	553	3 745
Aksjederivater	4 701	3 202	-	4 846	3 924	-
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>370 198</b>	<b>6 251</b>	<b>11 370</b>	<b>393 155</b>	<b>8 829</b>	<b>5 266</b>



## Note 6 Unotert eiendom

Investeringer i unotert eiendom utføres gjennom datterselskaper av Norges Bank, utelukkende etablert som en del av forvaltningen av SPU. Disse datterselskapene måles til virkelig verdi over resultatet og presenteres i balansen som *Unotert eiendom*. Endringer i virkelig verdi resultatføres og presenteres som *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom*. For ytterligere informasjon angående

måling av virkelig verdi av de unoterte eiendomsinvesteringene, se note 7 *Måling til virkelig verdi*.

Tabell 6.1 spesifiserer linjen *Inntekt/kostnad fra unotert eiendom* i resultatregnskapet, før gevinst/tap valuta. Tabell 6.2 viser endringer i perioden for balanselinjen *Unotert eiendom*.

**Tabell 6.1** Inntekt/kostnad fra unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Utbytte	714	388	1 247	710	1 931
Renteinntekter	478	450	651	753	1 601
Urealisert gevinst/tap	-1 266	3 544	-1 118	5 919	11 005
<b>Inntekt/kostnad fra unotert eiendom før gevinst/tap valuta</b>	<b>-74</b>	<b>4 382</b>	<b>780</b>	<b>7 382</b>	<b>14 537</b>

**Tabell 6.2** Balanseendringer unotert eiendom

Beløp i millioner kroner	30.06.2016	31.12.2015
<b>Unotert eiendom, inngående balanse for perioden</b>	<b>180 021</b>	<b>106 431</b>
Tilgang	1 379	44 946
Urealisert gevinst/tap	-1 118	11 005
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-12 291	17 639
<b>Unotert eiendom, utgående balanse for perioden</b>	<b>167 991</b>	<b>180 021</b>

### UNDERLIGGENDE EIENDOMSSKAPER

Datterselskapene har investeringer i andre ikke-konsoliderte unoterte selskaper. Disse enhetene har videre investert i eiendom, primært bygninger. Virkelig verdi av unotert eiendom anses å være summen av alle underliggende eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi, justert for SPUs eierandel.

Tabell 6.3 gir en spesifisering av SPUs andel av inntekter og kostnader generert i de underliggende eiendomsselskapene. Inntekter generert gjennom leieinntekter, med fradrag for kostnader, kan distribueres til SPU i form av renter og utbytte som angitt i tabell 6.1.

Urealisert gevinst/tap presentert i tabell 6.1 inkluderer overskudd som ikke er utdelt, og vil derfor ikke tilsvare virkelig verdiendringer i tabell 6.3, som kun omfatter virkelig verdiendringer av eiendommer og gjeld.

**Tabell 6.3** Inntekt fra underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Netto leieinntekter*	1 907	1 539	3 829	2 981	6 921
Realisert gevinst/tap	31	-	53	-	320
Virkelig verdiendringer - bygninger	-1 440	3 407	-1 590	5 444	9 265
Virkelig verdiendringer - gjeld	-179	398	-511	253	435
Transaksjonskostnader	-13	-134	-32	-178	-320
Rentekostnader eksternt gjeld	-163	-155	-335	-294	-666
Betalbar skatt	-22	-28	-50	-42	-100
Endring utsatt skatt	-56	-189	-140	-236	-452
Faste honorarer til eiendomsforvaltere**	-151	-65	-254	-120	-308
Variable honorarer til eiendomsforvaltere**	64	-345	-85	-335	-343
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet***	-20	-20	-40	-41	-86
Andre driftskostnader	-32	-26	-65	-50	-129
<b>Netto inntekt underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>-74</b>	<b>4 382</b>	<b>780</b>	<b>7 382</b>	<b>14 537</b>

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

\*\* Faste og variable honorarer til eksterne eiendomsforvaltere er direkte relatert til de underliggende bygningene og er primært knyttet til drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Variable honorarer er basert på oppnådde prestasjonsmål over tid.

\*\*\* Se tabell 9.2 for spesifisering av driftskostnader som måles mot rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet.

Tabell 6.4 gir en spesifikasjon av SPUs andel av eiendeler og forpliktelser som inngår i de underliggende eiendomsselskapene.

**Tabell 6.4** Eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper

Beløp i millioner kroner	30.06.2016	31.12.2015
Innskudd i banker	2 106	2 491
Bygninger	183 120	197 549
Ekstern gjeld	-14 759	-17 432
Betalbar skatt	-201	-215
Netto utsatt skatt	-1 145	-1 048
Netto andre eiendeler og forpliktelser	-1 130	-1 324
<b>Sum eiendeler og forpliktelser underliggende eiendomsselskaper</b>	<b>167 991</b>	<b>180 021</b>

I tillegg til direkte eiendomsinvesteringer presentert på regnskapslinjen *Unotert eiendom*, inngår børsnoterte eiendomsinvesteringer i aktivaklassen eiendom. Børsnoterte eiendoms-

investeringer er presentert på balanselinjen *Aksjer og andeler*, og utgjør 50 616 millioner kroner ved kvartalsslutt sammenlignet med 54 134 millioner kroner ved årsslutt 2015.

---

## Note 7 Måling til virkelig verdi

### 1. INNLEDNING

Virkelig verdi for majoriteten av eiendeler og gjeld er basert på offisielle sluttkurser og observerbare markedspriser. Dersom markedet for et verdipapir eller en eiendel ikke er aktivt, fastsettes virkelig verdi ved hjelp av standard verdsettelsesmodeller.

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i de tre kategoriene

i hierarkiet for virkelig verdi, presentert i tabell 7.1. Inndelingen er basert på vurdert verdsettelsesusikkerhet.

For en oversikt over verdsettelsesmetoder og modeller, samt definisjoner og anvendelse av kategoriene for verdsettelsesusikkerhet, se note 7 *Måling til virkelig verdi* i årsrapport 2015.



---

### VESENTLIG ESTIMAT

Nivå 3 investeringer består av instrumenter holdt til virkelig verdi, men som ikke handles eller prises i et aktivt marked. Virkelig verdi er fastsatt ved bruk av verdsettelsesteknikker som bruker modeller med ikke-observerbare inndata. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

## 2. HIERARKIET FOR VIRKELIG VERDI

Tabell 7.1 Investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2015
Aksjer og andeler	4 278 365	4 564 401	24 003	32 260	2 486	3 607	4 304 854	4 600 268
Statsobligasjoner	1 476 820	1 380 928	56 641	112 200	-	-	1 533 461	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	329 546	331 310	36 796	54 477	1 178	1 042	367 520	386 829
Realrenteobligasjoner	122 769	108 484	6 533	11 791	-	-	129 302	120 275
Selskapsobligasjoner	558 788	512 577	21 329	34 824	602	481	580 719	547 882
Pantesikrede obligasjoner	149 585	160 797	4 885	8 128	667	1 208	155 137	170 133
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 637 508</b>	<b>2 494 096</b>	<b>126 184</b>	<b>221 420</b>	<b>2 447</b>	<b>2 731</b>	<b>2 766 139</b>	<b>2 718 247</b>
Finansielle derivater (eiendeler)	186	359	6 065	8 470	-	-	6 251	8 829
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	-11 370	-5 266	-	-	-11 370	-5 266
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>186</b>	<b>359</b>	<b>-5 305</b>	<b>3 204</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-5 119</b>	<b>3 563</b>
Unotert eiendom	-	-	-	-	167 991	180 021	167 991	180 021
Annet*	-	-	-57 111	-26 946	-	-	-57 111	-26 946
<b>Totalt</b>	<b>6 916 059</b>	<b>7 058 856</b>	<b>87 771</b>	<b>229 938</b>	<b>172 924</b>	<b>186 359</b>	<b>7 176 754</b>	<b>7 475 153</b>
<b>Totalt (prosent)</b>	<b>96,4</b>	<b>94,4</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Annet består av ikke-investerings eiendeler og forpliktelser begrenset til pengemarkedsinstrumenter som utlån og innlån med sikkerhetsstillelse, innskudd i banker, uoppgjorte handler, avgitt og mottatt kontantsikkerhet og andre eiendeler og gjeld.

Verdsettelsesusikkerheten for SPU totalt ved utgangen av andre kvartal 2016 er i hovedsak uendret sammenlignet med utgangen av 2015. Majoriteten av den totale porteføljen er forbundet med lav verdsettelsesusikkerhet. Ved utgangen av andre kvartal var 97,6 prosent klassifisert som nivå 1 eller 2 som er nesten uendret i forhold til årsslutt 2015. Bevegelser mellom nivåer i hierarkiet for virkelig verdi er nærmere omtalt i punkt 3 i denne noten.

*Aksjer og andeler*

Målt som andel av total verdi er tilnærmet alle aksjer og andeler (99,4 prosent) priset ut i fra offisielle sluttkurs på børs og klassifisert som nivå 1. Et fåtall aksjer og andeler (0,5 prosent) er klassifisert som nivå 2. Herunder klassifiseres aksjer som nylig er suspendert fra handel eller illikvide aksjer som ikke handles hver dag. Enkelte beholdninger (0,1 prosent), som ikke er børsnotert eller som har vært suspendert fra handel over lengre tid, har høy usikkerhet rundt etablering av virkelig verdi og er klassifisert som nivå 3.

### *Obligasjoner*

Majoriteten av obligasjoner (95,3 prosent) har observerbare priser som kan handles på og er klassifisert som nivå 1. Et mindretall av obligasjoner (4,6 prosent) er klassifisert som nivå 2. Disse har ikke tilstrekkelig grad av markedspriser som kan handles på, eller de prises ut i fra sammenlignbare, men likvide, obligasjoner. Enkelte obligasjoner (0,1 prosent), hvor markedspriser ikke er observerbare, er klassifisert som nivå 3.

### *Unotert eiendom*

Alle unoterte eiendomsinvesteringer er klassifisert som nivå 3, da modeller er brukt for å verdsette de underliggende eiendelene og forpliktelsene med utstrakt bruk av ikke-observerbare inndata. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien fastsatt av eksterne verdsettere. Unntaket er nye innkjøpte eiendommer hvor kostpris eksklusive transaksjonskostnader er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi, eller tilfeller hvor det finnes indikasjoner på at verdien fastsatt av eksterne verdsettere ikke gjenspeiler virkelig verdi, slik at justering av verdsettelse er berettiget.

Estimatene på virkelig verdi i de uavhengige verdsettelsesrapportene for eiendomsporteføljen i Storbritannia hensyntar ikke utfallet av folkeavstemningen den 23. juni om Storbritannias EU-medlemskap. Det er

imidlertid tatt inn forbehold i rapportene om at en redusert grad av sikkerhet kan knyttes til estimatene. Ledelsen har analysert tilgjengelig markedsinformasjon for å konkludere på hva som er beste estimat for virkelig verdi på balansedagen. Basert på denne analysen og ledelsens beste skjønn er estimatene på virkelig verdi mottatt fra eksterne verdsettere for eiendomsporteføljen i Storbritannia redusert med 5 prosent.

### **3. BEVEGELSER MELLOM NIVÅER I HIERARKIET**

#### *Reklassifisering mellom nivå 1 og nivå 2.*

Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 er uendret i kvartalet. Positive verdiøkninger og valutagevinster ble motvirket av verdipapirer solgt i løpet av perioden. Den relative andelen av aksjer klassifisert som nivå 1 har økt marginalt med 0,2 prosentpoeng sammenlignet med årsslutt 2015.

Nivå 1 obligasjoner økte med 2,0 prosentpoeng i kvartalet. Dette skyldes hovedsakelig pris- og valutakursgevinster samt verdipapirer reklassifisert fra nivå 2. De reklassifiserte obligasjonene består i hovedsak av selskapsobligasjoner utstedt i dollar og statsobligasjoner i fremvoksende markeder. Denne utviklingen er en fortsettelse av bevegelsene i første kvartal, slik at den totale økningen av obligasjoner i nivå 1 i forhold til årsslutt 2015 er 3,6 prosentpoeng.

Tabell 7.2 Endringer i nivå 3 beholdninger

Beløp i millioner kroner	01.01.2016	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	30.06.2016
Aksjer og andeler	3 607	97	-318	-	-511	1 596	-1 802	-183	2 486
Obligasjoner	2 731	-	-455	-	-149	704	-263	-121	2 447
Unotert eiendom	180 021	1 379	-	-	-1 118	-	-	-12 291	167 991
<b>Totalt</b>	<b>186 359</b>	<b>1 476</b>	<b>-773</b>	<b>-</b>	<b>-1 778</b>	<b>2 300</b>	<b>-2 065</b>	<b>-12 595</b>	<b>172 924</b>

Beløp i millioner kroner	01.01.2015	Kjøp	Salg	Forfalte og innbetalte	Netto gevinst/tap	Overført til nivå 3	Overført fra nivå 3	Gevinst/tap valuta	31.12.2015
Aksjer og andeler	1 983	418	-298	16	-397	3 021	-1 231	95	3 607
Obligasjoner	25 269	2 859	-971	-243	-1 003	418	-24 188	589	2 731
Unotert eiendom	106 431	44 946	-	-	11 005	-	-	17 639	180 021
<b>Totalt</b>	<b>133 683</b>	<b>48 223</b>	<b>-1 269</b>	<b>-227</b>	<b>9 605</b>	<b>3 439</b>	<b>-25 419</b>	<b>18 323</b>	<b>186 359</b>

Verdien av nivå 3 beholdninger er tilnærmet uendret fra forrige kvartal. Den marginale nedgangen i aksjer skyldes hovedsakelig prisnedgangen i kvartalet. Sammenlignet med

årsslutt er reklassifisering av aksjer og obligasjoner i første kvartal til høyere nivå hovedårsaken til reduksjonen i nivå 3.

#### 4. SENSITIVITETSANALYSE FOR NIVÅ 3 BEHOLDNINGER

Tabell 7.3 Ytterligere spesifisering nivå 3 og sensitiviteter

Beløp i millioner kroner	Sensitiviteter 30.06.2016			Sensitiviteter 31.12.2015		
	Spesifisering av nivå 3 per 30.06.2016	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer	Spesifisering av nivå 3 per 31.12.2015	Ufordelaktige endringer	Fordelaktige endringer
Aksjer og andeler	2 486	-845	820	3 607	-1 227	1 190
Statsrelaterte obligasjoner	1 178	-118	118	1 042	-104	104
Selskapsobligasjoner	602	-60	60	481	-78	78
Pantesikrede obligasjoner	667	-67	67	1 208	-121	121
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>2 447</b>	<b>-245</b>	<b>245</b>	<b>2 731</b>	<b>-304</b>	<b>304</b>
Unotert eiendom	167 991	-9 112	10 442	180 021	-7 801	8 637
<b>Totalt</b>	<b>172 924</b>	<b>-10 202</b>	<b>11 507</b>	<b>186 359</b>	<b>-9 332</b>	<b>10 131</b>

Det er usikkerhet rundt virkelig verdi av beholdninger klassifisert som nivå 3. Dette illustreres ved en sensitivitsanalyse presentert i tabell 7.3.

Estimater for eiendomsverdiene er spesielt sensitive til endringer i avkastningskrav og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Scenariene i sensitivitetstester for eiendomsporteføljen i Storbritannia har blitt endret som beskrevet nedenfor, for å hensynta den økte verdsettelsesusikkerheten som følge av utfallet av den britiske folkeavstemningen.

Under et ufordelaktig scenario er det beregnet at en endring i avkastningskrav på +0,2 prosentpoeng (Storbritannia +0,3 prosentpoeng), og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2 prosent (Storbritannia 3 prosent)

vil redusere eiendomsporteføljens verdi med om lag 5,4 prosent eller 9 112 millioner kroner. Under et fordelaktig scenario vil en tilsvarende endring i avkastningskrav på -0,2 prosentpoeng (Storbritannia -0,3 prosentpoeng) og en økning i fremtidige leieinntekter på 2 prosent (Storbritannia 3 prosent) øke eiendomsporteføljens verdi med 6,2 prosent eller 10 442 millioner kroner.

Sensitivitet i absolutte tall sammenlignet med årsslutt for aksje- og obligasjonsporteføljen har gått ned i takt med at beholdningene klassifisert som nivå 3 er redusert. Sensitivitet i virkelig verdi for obligasjoner er noe lavere enn for aksjer, spesielt for papirer med kortere løpetid.



---

## Note 8 Risiko

### MARKEDSRISIKO

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

### *Aktivaklasse per land og valuta*

Porteføljen 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	Marked	Markedsverdi i prosent per land og valuta*		Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring		
		30.06.2016	Marked	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2015
Aksjer	<b>Utviklet</b>	<b>90,5</b>	<b>Utviklet</b>	<b>91,0</b>				
	USA	36,8	USA	35,5				
	Storbritannia	10,4	Storbritannia	11,3				
	Japan	8,9	Japan	9,3				
	Sveits	5,5	Tyskland	5,7				
	Tyskland	5,2	Sveits	5,5				
	Sum andre	23,7	Sum andre	23,7				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,5</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>9,0</b>				
	Kina	2,7	Kina	2,9				
	Taiwan	1,5	Taiwan	1,4				
	India	1,1	India	1,1				
	Brasil	0,7	Sør-Afrika	0,5				
	Sør-Afrika	0,6	Brasil	0,5				
	Sum andre	2,9	Sum andre	2,6				
<b>Sum aksjer</b>					<b>59,57</b>	<b>61,16</b>	<b>4 274 772</b>	<b>4 571 807</b>
Obligasjoner	<b>Utviklet</b>	<b>87,3</b>	<b>Utviklet</b>	<b>87,6</b>				
	Amerikanske dollar	41,7	Amerikanske dollar	42,0				
	Euro	25,4	Euro	25,5				
	Japanske yen	7,4	Japanske yen	6,5				
	Britiske pund	4,8	Britiske pund	5,4				
	Kanadiske dollar	3,0	Kanadiske dollar	3,0				
	Sum andre	5,0	Sum andre	5,2				
	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,7</b>	<b>Fremvoksende</b>	<b>12,4</b>				
	Meksikanske peso	1,7	Meksikanske peso	1,9				
	Sørkoreanske won	1,5	Sørkoreanske won	1,6				
	Brasilianske real	1,1	Tyrkiske lira	1,0				
	Tyrkiske lira	1,0	Indiske rupi	1,0				
	Indiske rupi	0,9	Kinesiske yuan	0,8				
	Sum andre	6,5	Sum andre	6,1				
<b>Sum obligasjoner</b>					<b>37,36</b>	<b>35,69</b>	<b>2 681 410</b>	<b>2 668 147</b>
Eiendom	USA	46,7	USA	44,3				
	Storbritannia	22,9	Storbritannia	27,6				
	Frankrike	11,7	Frankrike	11,1				
	Tyskland	8,4	Tyskland	7,3				
	Sveits	4,0	Sveits	3,8				
	Sum andre	6,3	Sum andre	5,9				
<b>Sum eiendom**</b>					<b>3,07</b>	<b>3,15</b>	<b>220 572</b>	<b>235 199</b>

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

\*\* Sum eiendom inkluderer børsnoterte eiendomsinvesteringer. Disse presenteres i balansen som Aksjer og andeler.

Ved utgangen av andre kvartal var aksjeandelen i fondet 59,6 prosent. Dette er en nedgang på 1,6 prosentpoeng fra årsslutt 2015 da den var 61,2 prosent. Obligasjonsporteføljens andel av fondet har økt til 37,4 prosent i andre kvartal fra 35,7 prosent ved årsslutt. Denne endringen i aktivklasseallokering i første halvdel av 2016 var hovedsakelig som følge av bedre avkastning hittil i år for obligasjoner enn aksjer. De fremvoksende markedene har hittil i år hatt en sterkere avkastning enn de utviklede markedene, der både aksjemarkedene har steget og valutaene styrket seg. Dette har ført til en

økning i allokeringen til fremvoksende markeder for både aksjer og obligasjoner.

#### Volatilitet

Risikomodeller benyttes 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							
	30.06.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Portefølje	10,3	10,2	10,7	10,5	10,4	8,1	10,4	9,5
Aksjer	13,6	12,9	13,9	13,6	12,9	10,9	12,9	12,0
Obligasjoner	10,0	9,9	10,3	10,1	10,1	7,9	10,2	9,4

**Tabell 8.3** Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

	Forventet relativ volatilitet							
	30.06.2016	Min 2016	Maks 2016	Snitt 2016	31.12.2015	Min 2015	Maks 2015	Snitt 2015
Aksje- og obligasjonsporteføljen	28	27	29	28	28	26	38	32
Aksjer	37	34	37	35	36	35	52	42
Obligasjoner	52	50	54	52	52	52	64	57

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon er forklart i note 8 *Risiko* i årsrapport 2015.

Risiko målt ved forventet volatilitet viser en liten nedgang hittil i år, fra 10,4 prosent ved årets begynnelse til 10,3 prosent ved utgangen av kvartalet. Selv om aksjeporteføljens forventede volatilitet har økt fra 12,9 prosent til 13,6 prosent hittil i år har fondets forventede volatilitet falt noe på grunn av økt diversifisering mellom investeringene og en lavere allokering til aksjer i fondet. Risikomålet indikerer en forventet årlig verdisvingning i fondet på 10,3 prosent, eller om lag 740 milliarder kroner, ved utgangen av andre kvartal. Fondets forventede relative volatilitet har holdt seg relativt stabil så langt i år og er 28 basispunkter ved utgangen av kvartalet, som er uendret sammenlignet med årsslutt 2015.

Forventet ekstremavviksrisiko er et halerisiko-mål som måler forventet tap til en portefølje i ekstreme markedssituasjoner. Ekstremavviksrisikomålet gir et estimat på det forventede årlige tapet for et gitt konfidensnivå. Ved bruk av historiske simuleringer beregnes relative avkastninger på dagens portefølje og referanseindeks på ukentlig basis over de siste ti år.

Ekstremavviksrisikoen ved 97,5 prosent konfidensnivå er da gitt ved den annualiserte gjennomsnittlige relative avkastningen målt i valutakurven for de 2,5 prosent verste ukene.

Hovedstyret innførte den 1. mars 2016 en grense for forventet ekstremavviksrisiko for de totale aksje- og renteinvesteringene mot deres referanseindeks. Norges Bank Investment Management skal styre fondet med mål om at den årlige ekstremavviksrisikoen ikke skal overstige 3,75 prosentpoeng. Ved utgangen av andre kvartal var ekstremavviksrisikoen 0,83 prosentpoeng, sammenlignet med 0,95 prosentpoeng ved årsslutt 2015.

#### **KREDITTRISIKO**

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller 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, 30.06.2016	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	737 039	266 116	304 058	191 452	34 796	1 533 461
Statsrelaterte obligasjoner	161 033	149 235	33 003	20 743	3 506	367 520
Realrenteobligasjoner	90 545	7 753	4 531	25 247	1 226	129 302
Selskapsobligasjoner	4 312	50 319	221 317	293 296	11 475	580 719
Pantesikrede obligasjoner	133 808	15 518	1 333	4 348	130	155 137
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 126 737</b>	<b>488 941</b>	<b>564 242</b>	<b>535 086</b>	<b>51 133</b>	<b>2 766 139</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	729 752	250 061	310 491	199 943	2 883	1 493 128
Statsrelaterte obligasjoner	164 106	154 183	31 908	32 097	4 534	386 829
Realrenteobligasjoner	86 119	6 897	3 095	24 164	-	120 275
Selskapsobligasjoner	3 216	43 196	208 613	281 665	11 193	547 882
Pantesikrede obligasjoner	134 834	21 973	6 626	6 566	134	170 133
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>1 118 027</b>	<b>476 310</b>	<b>560 733</b>	<b>544 435</b>	<b>18 744</b>	<b>2 718 247</b>

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med lavere kredittvurdering enn BBB økte til 1,8 prosent ved slutten av andre kvartal sammenlignet med 0,7 prosent ved årsslutt 2015. Dette skyldes i stor grad nedgradering av brasilianske statsobligasjoner fra BBB kategorien til kategorien *Lavere vurdering* i løpet av første kvartal. Videre ble obligasjoner med en kredittvurdering AAA redusert til 40,7 prosent av porteføljen ved

slutten av andre kvartal fra 41,1 prosent ved årsslutt. Kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen er totalt sett forverret siden årsslutt.

#### MOTPARTSRISIKO

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

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon per 30. juni 2016, aggregert for SPU.

**Tabell 8.5** Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 30.06.2016	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Effekt av mottatte og avgitte sikkerheter samt garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	13 978	-	-	13 978
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	21 123	7 431	-1 326	15 018
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater**	6 749	231	-6 327	12 845
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	3 705	401	- 148	3 452
Verdipapirutlånstransaksjoner	57 413	-	3 914	53 499
Oppgjøringsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	604	-	-	604
Deltagelsessertifikater	2 982	-	-	2 982
<b>Totalt</b>	<b>106 554</b>	<b>8 063</b>	<b>-3 887</b>	<b>102 378</b>

Beløp i millioner kroner, 31.12.2015	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Effekt av mottatte og avgitte sikkerheter samt garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	5 084	-	-	5 084
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	17 003	7 068	340	9 595
Avregnede ikke-børsnoterte og børsnoterte derivater**	2 327	21	-1	2 307
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	1 386	728	- 444	1 102
Verdipapirutlånstransaksjoner	51 551	-	1 390	50 161
Oppgjøringsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	60	-	-	60
Deltagelsessertifikater	3 475	-	-	3 475
<b>Totalt</b>	<b>80 886</b>	<b>7 817</b>	<b>1 285</b>	<b>71 784</b>

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

\*\* Gjelder futureshandler og rentebytteavtaler som er avregnet av sentral motpart.

Motpartsrisikoen målt ved både brutto og netto risikoeksponering har økt siden årsslutt 2015. Nettoeksponeringen var 102,4 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal mot 71,8 milliarder kroner ved årsslutt. Økningen skyldes

i hovedsak økt risikoeksponering fra rentebytteavtaler avregnet av sentral motpart, høyere beholdning av usikrede bankinnskudd samt økt risikoeksponering knyttet til oppgjør av valutakontrakter.

## Note 9 Forvaltningskostnader

SPU forvaltes av Norges Bank. Kostnadene knyttet til forvaltningen av fondet påløper i hovedsak i Norges Bank. Forvaltningskostnader påløper også i datterselskaper eiendom.

### FORVALTNINGSKOSTNADER I NORGES BANK

Finansdepartementet refunderer Norges Bank for kostnader som påløper i forbindelse med

forvaltningen av SPU, i form av en forvaltningsgodtgjøring. Forvaltningsgodtgjøringen tilsvarer faktiske kostnader påløpt i Norges Bank, inkludert avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, og belastes periodens resultat for SPU på linjen *Forvaltningsgodtgjøring*. Kostnader inkludert i forvaltningsgodtgjøringen er spesifisert i tabell 9.1.

Tabell 9.1 Forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år		Hittil i år			
			30.06.2016	Basis- punkter	30.06.2015	Basis- punkter	2015	Basis- punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personal-kostnader	287	234	556		507		1 134	
Kostnader til depot	93	87	184		195		394	
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	151	158	305		298		638	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	65	55	122		111		245	
Øvrige kostnader	60	42	117		82		200	
Fordelte kostnader Norges Bank	42	31	83		62		129	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	191	187	361		366		615	
<b>Forvaltningsgodtgjøring eksklusive avkastnings-avhengige honorarer</b>	<b>889</b>	<b>794</b>	<b>1 728</b>	<b>4,8</b>	<b>1 621</b>	<b>4,8</b>	<b>3 355</b>	<b>4,8</b>
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	169	13	82		117		578	
<b>Forvaltningsgodtgjøring</b>	<b>1 058</b>	<b>807</b>	<b>1 810</b>	<b>5,1</b>	<b>1 738</b>	<b>5,2</b>	<b>3 933</b>	<b>5,7</b>

### FORVALTNINGSKOSTNADER I DATTERSELSKAPER EIENDOM

Forvaltningskostnader som påløper i datterselskaper eiendom består av

driftskostnader knyttet til forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Disse kostnadene er spesifisert i tabell 9.2.

**Tabell 9.2** Forvaltningskostnader datterselskaper eiendom

Beløp i millioner kroner	2. kvartal 2016	2. kvartal 2015	Hittil i år 30.06.2016	Hittil i år 30.06.2015	2015
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	6	6	11	11	26
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	8	6	17	14	31
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	6	4	12	8	25
Øvrige kostnader	5	4	9	8	13
<b>Sum forvaltningskostnader datterselskaper eiendom</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>49</b>	<b>41</b>	<b>95</b>
<i>Herav forvaltningskostnader ikke-konsoliderte datterselskaper</i>	20	20	40	41	86
<i>Herav forvaltningskostnader konsoliderte datterselskaper</i>	5	-	9	-	9



Forvaltningskostnader påløpt i ikke-konsoliderte og konsoliderte datterselskaper eiendom presenteres i resultatregnskapet som henholdsvis *Inntekt/kostnad fra uotert eiendom* og *Andre kostnader*.

I tillegg til forvaltningskostnadene presentert i tabell 9.2, påløper det også andre driftskostnader i datterselskaper eiendom knyttet til løpende vedlikehold, drift og utvikling av bygninger og leieforhold. Disse kostnadene er ikke definert som forvaltningskostnader ettersom de er direkte relatert til de underliggende bygningene og ikke er en del av forvaltningen av eiendomsporteføljen. Andre driftskostnader belastes porteføljerisikoret direkte og presenteres i resultatregnskapet som *Inntekt/kostnad fra uotert eiendom*. Se tabell 6.3 i note 6 *Uotert Eiendom* for ytterligere informasjon.

#### ØVRE KOSTNADSGRENSE FOR DEKNING AV FORVALTNINGSKOSTNADER

Finansdepartementet har fastsatt en øvre kostnadsgrense for dekning av forvaltningskostnader. Summen av

forvaltningskostnader som påløper i Norges Bank og i datterselskaper eiendom, eksklusiv avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere, er for 2016 begrenset oppad til 8 basispunkter av gjennomsnittlig kapital under forvaltning. Andre driftskostnader som påløper i datterselskaper eiendom, samt kostnader som påløper i deleide eiendomsselskaper, inngår ikke i kostnadene som er oppad begrenset til den øvre kostnadsgrensen.

Hittil i år utgjør samlede forvaltningskostnader som måles mot den øvre kostnadsgrensen 1 777 millioner kroner. Dette består av 1 728 millioner kroner i forvaltningskostnader i Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere og 49 millioner kroner i forvaltningskostnader i datterselskaper eiendom. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

De samlede forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør hittil i år 1 859 millioner kroner. Dette tilsvarer 5,2 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.



# 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. juni 2016, periodens resultat og totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, kontantstrømoppstilling for seks 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 avgis 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, 10. august 2016

**Deloitte AS**

Aase Aa. Lundgaard  
statsautorisert revisor





ISSN 1893-3114 (trykk)  
ISSN 2464-3092 (nett)

Design og illustrasjoner: Brandlab

Papir: Galerie Art Matt 250 g / 150 g  
Produksjon: 07 Media AS  
Opplag: 300



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT  
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
T: 24 07 30 00, [www.nbim.no](http://www.nbim.no)