

# DANMARKS NATIONALBANK

---

## BERETNING OG REGNSKAB

2014



DANMARKS  
NATIONALBANK



DANMARKS  
NATIONALBANK  
**BERETNING  
OG REGNSKAB  
2014**

## BERETNING OG REGNSKAB 2014

Redaktionen er afsluttet 5. marts 2015.

Se også [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

Signaturforklaring:

- Nul
- 0 Mindre end en halv af den anvendte enhed
- Tal kan efter sagens natur ikke forekomme
- ... Tal foreligger ikke

Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totalbeløb.

ISSN (Online) 1398-3830

# INDHOLD

|   |        |
|---|--------|
| 7 | Forord |
|---|--------|

## BERETNING FRA DIREKTIONEN

|    |   |
|----|---|
|    | DIREKTIONENS BERETNING OM BANKENS VIRKSOMHED                                    |
| 11 | Pengepolitik, finansielle markeder og realøkonomien                             |
| 13 | Stabilitet i det finansielle system   |
| 14 | Sikre betalinger  |
|    | BANKENS ORGANISATION  |
| 16 | Medarbejdere  |
| 17 | Nationalbankens repræsentation i bestyrelser, internationale organisationer mv. |
| 19 | Organisationsplan 1. marts 2015   |
|    | RISIKOSTYRING   |
| 20 | Finansielle risici på porteføljer   |
| 23 | Risici på udlån til banker og realkreditinstitutter                             |
| 25 | Operationel risiko  |
| 25 | Forsikringspolitik  |

## REGNSKAB FOR ÅRET 2014

|    |          |
|----|----------|
| 29 | Regnskab |
|----|----------|



# FORORD

Nationalbanken er Danmarks centralbank. Nationalbanken blev oprettet i 1818 og har siden 1936 været en selvejende institution. Lovgrundlaget for bankens virksomhed er nationalbankloven fra 1936. Nationalbanken er uafhængig af folketing og regering i udformningen af pengepolitikken.

Nationalbankloven fastlægger, at Nationalbankens formål er at opretholde et sikkert pengevæsen og at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Denne opgavebeskrivelse er stadig dækkende for bankens opgaver. Konkret er lovens formålsbeskrivelse udmøntet i tre overordnede formål for Nationalbankens arbejde. Nationalbanken bidrager til at sikre stabile priser, sikker afvikling af kontante og elektroniske betalinger samt til at sikre stabilitet i det finansielle system.

Nationalbankens Beretning og regnskab indeholder en præsentation og beskrivelse af bankens regnskab for 2014 og en beretning fra direktionen. Beretningen om bankens virksomhed indeholder en beskrivelse af Nationalbankens overordnede aktiviteter i løbet af året inden for penge- og valutakurspolitik, det indenlandske finansielle system, betalingsformidling og seddel- og møntfremstilling. For en mere detaljeret beskrivelse af udvikling og aktiviteter inden for disse områder henvises til årets publikationer og rapporter samt til Nationalbankens hjemmeside.

*København 5. marts 2015*

Lars Rohde  
formand

Per Callesen

Hugo Frey Jensen





# BERETNING FRA DIREKTIONEN



# DIREKTIONENS BERETNING OM BANKENS VIRKSOMHED

## PENGEPOLITIK, FINANSIELLE MARKEDER OG REALØKONOMIEN

Nationalbanken indretter pengepolitikken efter at sikre en fast valutakurs over for euroen. Hovedformålet med pengepolitikken i euroområdet er at fastholde stabile priser. Ved at holde kronens kurs stabil over for euro skabes en ramme for prisstabilitet i Danmark. Pengepolitikken skal ses i sammenhæng med den øvrige økonomiske politik, og det er afgørende for fastkurspolitikken, at der føres en stabilitetsorienteret økonomisk politik, herunder særligt finanspolitik.

Udviklingen på penge- og kapitalmarkederne var i 2014 stabil og kendetegnet ved meget lave renter. De danske pengemarkedsrenter sluttede året på omtrent samme niveau, som de begyndte, mens stats- og realkreditrenterne faldt til historisk lave niveauer. Penge- og realkreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og erhverv var omtrent uændret i 2014.

Kronekursen lå i 2014 stabilt tæt på centralkursen i ERM2, jf. figur 1 (venstre). Nationalbanken solgte i 2014 valuta for netto 14,0 mia. kr. i forbindelse med intervention i valutamarkedet. Valutareserven blev formindsket med 16,4 mia. kr. Faldet i valutareserven afspejler ud over intervention, at staten netto indfrie låne i udlandet i 2014.

Nationalbanken ændrede renten på indskudsbeviser to gange i 2014. I april satte Nationalbanken renten på indskudsbeviser op med 0,15 procentpoint til 0,05 pct. efter salg af valuta i

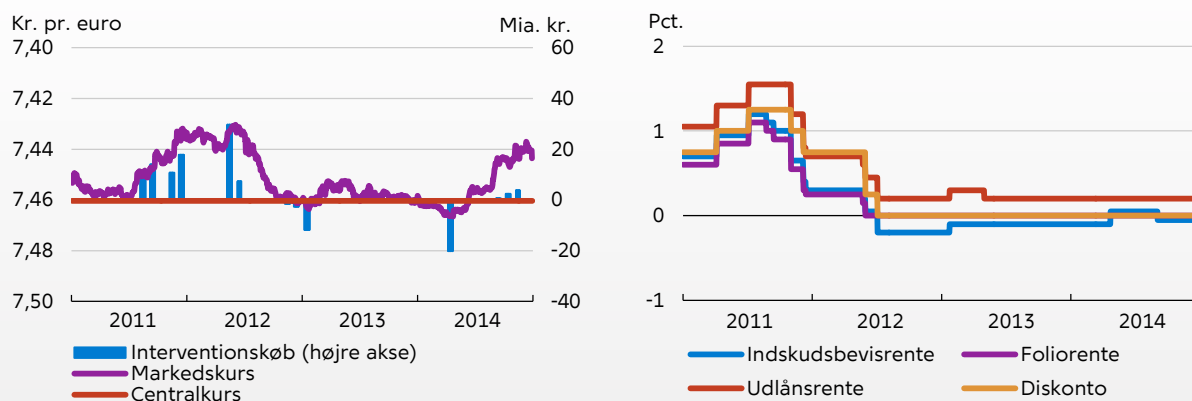
markedet. De øvrige pengepolitiske renter forblev uændret. Forinden havde Nationalbanken ikke interveneret siden januar 2013. Renteændringen betød, at indskudsbevisrenten, der havde været negativ siden juli 2012, igen blev positiv, jf. figur 1 (højre). I den forbindelse blev bankernes og realkreditinstitutternes folioramme nedjusteret fra 67,4 mia. kr. til 38,5 mia. kr.

ECB annoncerede i begyndelsen af juni en nedsættelse af renten på de primære markedsoperationer og indlånsfaciliteten med 0,10 procentpoint til henholdsvis 0,15 og -0,10 pct. og en nedsættelse af renten på den marginale udlånsfacilitet med 0,35 procentpoint til 0,40 pct. Det var første gang, at en af ECB's renter blev negativ. Nationalbanken holdt sine pengepolitiske renter uændret efter ECB's rentenedsættelse, da udviklingen i kronekursen ikke understøttede en dansk rentenedsættelse.

I begyndelsen af september satte Nationalbanken indskudsbevisrenten ned med 0,10 procentpoint til -0,05 pct. i forlængelse af, at ECB annoncerede en nedsættelse af de pengepolitiske renter med 0,10 procentpoint. Indskudsbevisrenten blev dermed atter negativ. Ud over rentenedsættelsen introducerede ECB et program, hvor de vil foretage direkte opkøb af asset-backed securities, og et program, hvor de vil købe dækkede obligationer (covered bonds). Udlåns-, foliorenten og diskontoen blev holdt uændret i 2014 på henholdsvis 0,20, 0,00 og 0,00 pct. Det skal ses i lyset af, at banker og realkreditinstitutterne under ét havde et placeringsbehov i Nationalbanken, så de pengepolitiske indlånsrenter var bestemmende for pengemarkedsrenterne og kronekursen.

## Kronekurs og intervention og pengepolitiske renter

Figur 1



Anm.: Venstre figur: Interventionskøb er månedsobservationer for nettokøb af valuta. Daglige observationer for kronekursen som er på omvendt skala.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengemarkedsrenterne i euroområdet faldt til historisk lave niveauer i 2014, mens de danske pengemarkedsrenter fulgte de pengepolitiske renter og sluttede året på omtrent samme niveau som de begyndte.

Bankerne og realkreditinstitutterne indfrie 3-årige udlån for 7,9 mia. kr., hvilket nedbragte udeståendet til 1,7 mia. kr. ved udgangen af 2014. Udeståendet udløber i løbet af 2015.

Pr. 1. juli 2014 ophørte banker og realkreditinstitutters mulighed for at optage 6-måneders lån i Nationalbanken samt muligheden for at belåne sektorselskabsaktier og pengeinstitutternes egne udlån i Nationalbanken. Begge foranstaltninger blev indført i oktober 2011 med henblik på at forbedre bankernes og realkreditinstitutternes adgang til likviditet. Normaliseringen af sikkerhedsgrundlaget og ophør af 6-måneders lån skete på baggrund af en stabil udvikling på de finansielle markeder og en begrænset anvendelse af ordningerne. Afviklingen forløb problemfrit.

I oktober meddelte Nationalbanken, at junior covered bonds og obligationer udstedt af Skibskreditfonden pr. 1. april 2015 udgår af Nationalbankens permanente sikkerhedsgrundlag, dvs. de aktiver, bankerne og realkreditinstitutterne kan belåne i Nationalbanken. Ændringen er en forenkling af Nationalbankens sikkerhedsgrundlag, som herefter alene vil bestå af papirer udstedt af eller garanteret af den danske stat samt realkreditobligationer. Mængden af belånbare papirer vil efter

ændringerne fortsat langt overstige bankernes og realkreditinstitutternes behov i forbindelse med lån i Nationalbanken.

Omsætningen i pengemarkedet er ifølge Nationalbankens årlige pengemarkedsundersøgelse faldet de seneste år. Det skal ses i lyset af det øgede fokus på likviditets- og kreditrisici efter finanskrisen, der også afspejler sig i reguleringen af bankerne og i det lave renteniveau. I markedet for usikrede dag til dag-lån, T/N-lån, er der ultimo året, kvartalet og måneden signifikant lavere omsætning og højere renter. Der er tegn på, at denne effekt har fået større betydning i de seneste år. Nationalbanken begyndte pr. 1. juli 2014 at offentliggøre T/N-omsætningen på daglig basis. Det gør det muligt løbende at følge omsætningen, der ligger til grund for fastsættelsen af T/N-renten, og giver dermed mere gennemsigtighed for brugere af referencerenten. Offentliggørelse af omsætningen følger desuden praksis i fx euroområdet, England og Norge.

Uanset den lavere omsætning i pengemarkedet er den pengepolitiske transmission til dag til dag-renten intakt. Der er også et tydeligt gennemslag fra indskudsbevisrenten til de lidt længere pengemarkedsrenter, der normalt er bestemmende for kronekursen.

Renterne på danske statsobligationer faldt i løbet af 2014. Den 10-årige statsobligationsrente faldt med 1,3 procentpoint til 0,7 pct. ved udgangen af 2014. Udviklingen i de danske statsob-

ligationsrenter fulgte stort set udviklingen i de tilsvarende tyske renter. Renten på 1-årige realkreditobligationer var omtrent uændret i løbet af 2014, mens den 30-årige realkreditobligationsrente faldt støt i løbet af året til omkring 2,6 pct. mod slutningen af 2014.

Der var i 2014 kun svag vækst i euroområdet, mens fremgangen i USA og Storbritannien var stærkere. I 2. halvår faldt olieprisen i dollar med næsten 50 pct. Det betød en lavere pristigningstakt globalt.

Dansk økonomi var kendetegnet ved fortsat høj opsparing i den private sektor, meget lave renter og en lav stigningstakt i forbrugerpriserne. Der var en fremgang i bruttonationalproduktet, BNP, på 1,0 pct. Renset for den faldende olie- og gasproduktion i Nordsøen var væksten højere. Fremgangen kom først og fremmest fra en stigning i investeringerne, herunder offentlige investeringer, mens det private forbrug steg moderat med 0,4 pct. Eksporten steg med 2,9 pct. Fremgangen afspejlede sig også på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen steg i den private sektor, og ledigheden faldt til 5 pct. af arbejdsstyrken ved udgangen af 2014. Lønstigningstakten i industrien var 1,3 pct., hvilket var mindre end hos de udenlandske konkurrenter.

Det private opsparingsoverskud var 5,2 pct. af BNP i de første tre kvartaler af 2014. Samtidig var der et overskud på de offentlige finanser på 1,7 pct. af BNP, så overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev 6,2 pct. af BNP. Huspriserne fortsatte deres stigning, især i de store byområder. Prisen på ejerlejligheder i København steg med over 10 pct. Der var dog mod slutningen af året tegn på, at fremgangen var ved at sprede sig til de øvrige dele af landet.

Forbrugerpriserne steg med 0,3 pct. i 2014 og lå dermed på linje med stigningstakten i euroområdet. Det generelle billede var, at fald i importpriserne bl.a. som følge af en faldende oliepris holdt inflationen nede, mens de indenlandske bestemte priser trak op. Der var et moderat indenlandsk prispres i økonomien.

Overskuddet på de offentlige finanser skyldtes bl.a. ekstraordinære indtægter fra fremrykning af beskatningen af kapitalpensioner samt fra pensionsafkastskatten. Nationalbanken understregede i sine politikanbefalinger i årets løb, at finanspo-

litikken korrigeret for de ekstraordinære indtægter blev kørt til grænsen, og at overholdelse af 3-pct.-grænsen i stabilitets- og vækstpagten ikke i længden kunne baseres på engangsindtægter. Det store overskud på statsfinanserne betød, at salget af statsobligationer var større end finansieringsbehovet.

Fra medio januar 2015 steg efterspørgslen efter danske kroner markant. Det skete i kølvandet på den schweiziske centralbanks beslutning om ikke længere at opretholde grænsen for, hvor stærk schweizerfrancen kunne være over for euro, og ECB's annoncering af en betydelig udvidelse af deres eksisterende opkøbsprogram. På den baggrund var der tendenser til styrkelse af kronen.

For at holde en stabil kronekurs over for euro intervererede Nationalbanken i valutamarkedet og solgte kroner mod valuta for sammenlagt 275 mia. kr. i januar og februar. Derudover nedsatte Nationalbanken de pengepolitiske renter ad fire omgange, så indskudsbevisrenten, der i den aktuelle situation med positiv nettostilling er bestemmende for de korte pengemarkedsrenter, ved udgangen af februar var -0,75 pct. Ligeledes for at begrænse kapitalindstrømningen til Danmark stoppede Finansministeriet efter indstilling fra Nationalbanken pr. 30. januar 2015 indtil videre for udstedelsen af danske statsobligationer.

## STABILITET I DET FINANSIELLE SYSTEM

Nationalbanken bidrager til at sikre stabiliteten i det finansielle system ved bl.a. at gennemføre analyser af den finansielle sektor, overveje og analysere systemiske risici og komme med anbefalinger. Derudover overvåger Nationalbanken betalingsinfrastrukturen og producerer finansiell statistik.

Det har været Nationalbankens vurdering gennem året, at de danske pengeinstitutter samlet set er velkapitaliserede, kan modstå hårde økonomiske stød og har overskudslikviditet, selv om der er betydelig variation i kapitaloverdækningen hos de ikke-systemiske institutter.

Senest i publikationen Finansiell Stabilitet, 2. halvår, vurderede Nationalbanken, at de fem dan-

ske systemiske banker kan modstå hårde makroøkonomiske stød. Nationalbankens stresstest viste, at de fem banker har en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene i samtlige af testens stressscenarier. Den europæiske stresstest og vurdering af aktivkvalitet udført af Finanstilsynet og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, viste også, at de deltagende store danske kreditinstitutkoncerner er velkapitaliserede.

Stresstest udført i forbindelse med IMF's vurdering af den finansielle stabilitet (Financial Sector Assessment Program, FSAP) viste ligeledes, at de finansielle risici er begrænsede i Danmark. IMF vil fremover gennemføre denne vurdering af den finansielle stabilitet hvert femte år.

Nationalbanken har i løbet af året fulgt en række tiltag, der har betydning for den finansielle stabilitet.

I marts 2014 vedtog Folketinget en lov om løbetidsforlængelse af realkreditobligationer. Det er Nationalbankens vurdering, at loven bidrager til en troværdig håndtering af realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko.

Finanstilsynet fastsatte tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, som skal bidrage til at sætte grænser for institutternes risiko. Bl.a. indeholder tilsynsdiamanten en begrænsning for afdragsfrihed på porteføljeniveau for realkreditinstitutterne. Nationalbanken anbefaler derudover for afdragsfrie lån at nedsætte lånegrænsen for den enkelte låntager.

Det Systemiske Risikoråd, som Nationalbanken varetager formandskabet og sekretariatsfunktion i, vedtog i 2014 en henstilling til regeringen om begrænsning af afdragsfrihed på realkreditlån og udsendte en observation om lave renter og opbygning af systemiske risici. Rådet anbefalede i december, at den kontracykliske kapitalbuffersats, der kan anvendes i Danmark fra 1. januar 2015, blev sat til 0 pct.

Nationalbanken overvåger, at den danske betalingsinfrastruktur er sikker og effektiv og lever op til internationale standarder. Nationalbankens overvågning omfatter Kronos, Sum-, Intradag- og Straksclearingen, VP-afviklingen samt betalingsløsningerne Dankort, Betalingservice og konto til konto-overførsler. Nationalbanken besluttede i oktober 2014 at styrke overvågningen af ovennævnte betalingsløsninger, som fremover vil blive vurderet i henhold til ECB's standarder for overvågning af betalingsløsninger.

Driften af de overvågede betalings- og afviklings-systemer har generelt været tilfredsstillende i 2014. Nationalbanken er i løbende dialog med de ansvarlige for systemerne om opfølgningen på de hændelser, der har været. Der har endvidere været dialog om tilpasninger i systemernes risikostyring for at sikre, at denne lever op til skærpede krav i de gældende internationale standarder.

I 2014 overgik Nationalbanken til at offentliggøre sine statistikker i henhold til de nye opdaterede nationalregnskab- og betalings- og kapitalbalancemanualer. Det var kulminationen på flere års arbejde med at forny indsamlings- og produktionssystemerne.

Nationalbanken har endvidere i samarbejde med Finanstilsynet besluttet at oprette et kreditregister. Kreditregisteret har til formål at forbedre det statistiske grundlag for Nationalbankens overvågning af den finansielle stabilitet og styrke grundlaget for Finanstilsynets tilsynsvirksomhed. Det er hensigten, at kreditregisteret vil skulle indeholde detaljerede oplysninger om penge- og realkreditinstitutternes udlån til alle typer af låntagere. Eurolandene har tidligere besluttet at oprette et tilsvarende kreditregister med virkning fra januar 2018. Med oprettelsen af det danske register vil de danske overvågnings- og tilsynsredskaber bringes på niveau med det øvrige Europa og dermed bidrage til at øge tilliden til det danske finansielle system. Tidsplanen for implementeringen af det danske register besluttes i efteråret 2015 i samarbejde med den finansielle sektor efter en grunding foranalyse af de tekniske og sikkerhedsmæssige aspekter.

## SIKRE BETALINGER

Nationalbanken bidrager til sikker afvikling af kontante og elektroniske betalinger. Det sker ved at udstede sedler og mønter med et højt sikkerhedsniveau samt sørge for, at pengeinstitutterne sikkert og effektivt kan afvikle indbyrdes betalinger.

Nationalbanken har også i 2014 deltaget i arbejdet med at modernisere den danske infrastruktur for betalinger. Det sidste element i moderniseringen, Straksclearingen, blev sat i drift 21. november 2014. Straksclearingen gør det muligt for

borgerne at overføre beløb op til 500.000 kr. fra egen konto til en konto i et andet pengeinstitut i løbet af få sekunder døgnet rundt alle årets dage. Straksclearingen stiller øgede krav til pengeinstitutternes likviditetsstyring.

Værdien af cirkulerende sedler og mønter var 67,0 mia. kr. ved udgangen af 2014, hvilket er en mindre stigning i forhold til 2013.<sup>1</sup> Antallet af sedler faldt fra 163,8 mio. stk. i 2013 til 163,5 mio. stk. i 2014.

Antallet af registrerede falske sedler faldt fra til 1.433 stk. i 2013 til 1.271 stk. i 2014. Af de registrerede sedler blev 940 stk. fundet i omløb. De resterende falske sedler findes typisk ved politiransagninger. I lighed med 2013 var det igen primært falske 500-kronesedler, der er blevet registreret flest af i forhold til de øvrige værdier. Mængden af forfalskninger er fortsat meget begrænset.

Det samlede møntomløb steg fra 5.810 mio. kr. ultimo 2013 til 5.878 mio. kr. ultimo 2014. Nationalbanken har ikke udstedt tema- eller erindringsmønter i 2014.

Selvom kontantomløbet i Danmark fortsat er højt, har samfundets efterspørgsel efter nye sedler og mønter været faldende i de senere år, og Nationalbanken forventer, at denne tendens vil fortsætte. Nationalbanken har derfor besluttet at igangsætte en proces med henblik på at afvikle den interne seddeltrykning og møntprägning i løbet af 2016. Nationalbanken vil derefter på linje med en række andre centralbanker gå over til at købe trykning og prægning af sedler og mønter hos eksterne leverandører. Nationalbanken vil fortsat være seddel- og møntudstedende myndighed. Ved udgangen af 2014 beskæftigede Seddeltrykkeriet og Det Kgl. Mønt 44 medarbejdere.

---

1 Omløbet er opgjort ekskl. erindringsmønter, det færøske seddelomløb og visse ældre sedler og afviger derfor fra opgørelsen i henhold til Nationalbankens balance.

# BANKENS ORGANISATION

## MEDARBEJDERE

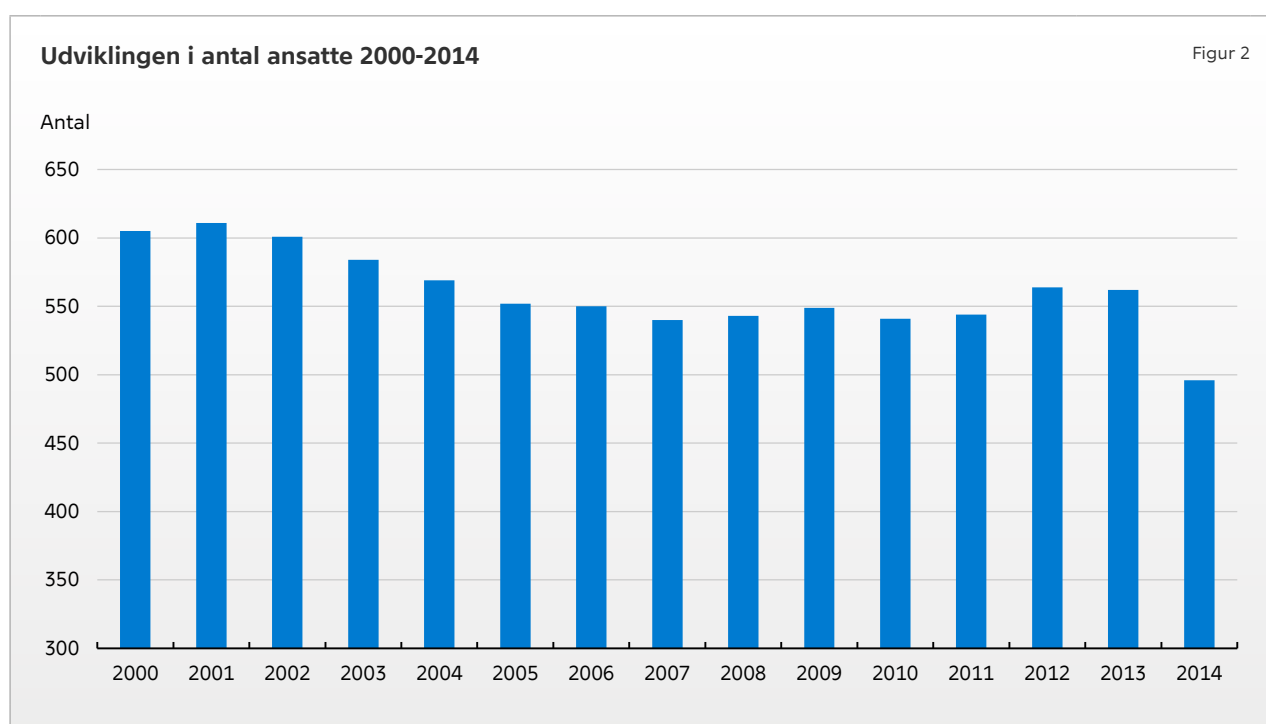
Antallet af medarbejdere i Nationalbanken faldt i løbet af 2014, primært som følge af den reduktion af medarbejderstaben, der blev besluttet i 2013. Ved udgangen af 2014 beskæftigede banken således 496 medarbejdere, svarende til 468 fuldtidsstillinger, jf. figur 2. Det svarer til et gennemsnit for året på 476 medarbejdere omregnet til fuldtid. For 2013 var de tilsvarende tal 562 og 529, og et årgennemsnit på 528.

I alt 98 medarbejdere forlod banken i løbet af 2014, heraf 38 som følge af medarbejderreduk-

tionen. Personaleomsætningen var 18,9 pct. i 2014. Korrigeret for medarbejderreduktionen var personaleomsætningen 11,0 pct. i 2014 mod 10,4 pct. i 2013.

Medarbejderreduktionen medførte ikke større ændringer i sammensætningen af bankens medarbejdere. Udviklingen mod en større andel af akademikere og færre bankuddannede er fortsat gennem de sidste par år.

Nationalbanken havde 7 elever og lærlinge beskæftiget indenfor kontor- og it-området ved





udgangen af 2014, hvilket er 3 færre end ved udgangen af 2013. Antallet af ph.d.-studerende har de sidste par år ligget på 5, hvilket også var tilfældet ved udgangen af 2014.

I løbet af 2014 har i alt 20 medarbejdere i Nationalbanken haft kortere eller længerevarende orlov til arbejde i internationale eller nationale institutioner. Ved udgangen af 2014 havde Nationalbanken 11 medarbejdere på orlov i primært internationale institutioner, bl.a. ECB, IMF og Europa-Kommissionen.

Sygefraværet var i 2014 på samme lave niveau som i 2013. Det samlede sygefravær lå på 5,9 dage pr. medarbejder, mens det ekskl. langtidssyge lå på 4,4 dage pr. medarbejder. De tilsvarende tal for 2013 var 6,2 og 4,7 dage pr. medarbejder.

### OVERENSKOMSTFORHANDLINGER

Bankens tre overenskomster blev genforhandlet i 2014. Resultatet af overenskomstforhandlingerne med Nationalbankens Personaleforening blev en større grad af sammenlignelighed med Finanssektorens vilkår, ligesom også forhandlingerne om overenskomsten for Seddeltrykkeriet og Den Kgl. Mønt med HK it, medie og industri bragte vilkårene for medarbejderne på niveau med den øvrige grafiske sektor.

Overenskomsten med chefgruppen bortfaldt og blev i stedet erstattet af individuelle kontrakter med cheferne.

## NATIONALBANKENS REPRÆSENTATION I BESTYRELSER, INTERNATIONALE ORGANISATIONER MV.

Nationalbanken er pr. 1. marts 2015 repræsenteret i følgende bestyrelser, internationale organisationer mv.:

Den Europæiske Union, EU

- *European Systemic Risk Board, ESRB, Det Almindelige Råd*  
Nationalbankdirektør Lars Rohde er medlem.
- *Det Økonomiske og Finansielle Udvalg*  
Nationalbankdirektør Per Callesen er medlem.

### Nationalbankens repræsentantskab pr. 1. marts 2015

Boks 1

Formand: Bestyrelsesformand *Søren Bjerre-Nielsen*  
Næstformand: Direktør *Helle Bechgaard*

Valgt af Folketinget indtil 31. marts 2016:  
Folketingsmedlem *Kristian Thulesen Dahl*  
Folketingsmedlem *Pia Olsen Dyhr*  
Folketingsmedlem *Camilla Hersom*  
Folketingsmedlem *Thomas Jensen*  
Folketingsmedlem *Mike Legarth*  
Folketingsmedlem *John Dyrby Paulsen*  
Folketingsmedlem *Lars Løkke Rasmussen*  
Folketingsmedlem *Inger Støjberg*

Udnævnt af erhvervs- og vækstministeren indtil 31. marts 2016:  
Departementschef *Anne Kristine Axelsson*  
Departementschef *Michael Dithmer*

|  |                   |
|--|-------------------|
| Valgt af repræsentantskabet  | indtil 31. marts: |
| Direktør <i>Helle Bechgaard</i>  | 2015              |
| Købmand <i>Niels Fog</i>   | 2015              |
| Formand for FTF <i>Bente Sorgenfrey</i>                                      | 2015              |
| Fhv. formand for LO <i>Hans Jensen</i>                                       | 2016              |
| Fhv. forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i>                                   | 2016              |
| Fhv. bestyrelsesformand for<br>Dansk Landbrug, gårdejer <i>Peter Gæmelke</i> | 2016              |
| Adm. direktør <i>Asger Enggaard</i>  | 2017              |
| CEO <i>Kjeld Johannesen</i>  | 2017              |
| Formand for Forbrugerrådet <i>Anja Philip</i>                                | 2017              |
| Bestyrelsesformand <i>Søren Bjerre-Nielsen</i>                               | 2018              |
| Professor <i>Christian Schultz</i>   | 2018              |
| Adm. direktør <i>Anne Hedensted Steffensen</i>                               | 2018              |
| CEO <i>Bent Jensen</i>   | 2019              |
| Professor <i>Michael Møller</i>  | 2019              |
| Adm. direktør <i>Gitte Pugholm Aabo</i>                                      | 2019              |

### Nationalbankens bestyrelse pr. 1. marts 2015

Boks 2

Formand: Bestyrelsesformand *Søren Bjerre-Nielsen*  
Næstformand: *Michael Dithmer*

Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2015:  
Bestyrelsesformand *Søren Bjerre-Nielsen*  
Folketingsmedlem *Kristian Thulesen Dahl*  
Professor *Michael Møller*  
Fhv. forbundsformand *Kirsten Nissen*  
Folketingsmedlem *John Dyrby Paulsen*

Udnævnt af erhvervs- og vækstministeren indtil 31. marts 2016:  
Departementschef *Anne Kristine Axelsson*  
Departementschef *Michael Dithmer*

Den Europæiske Centralbank, ECB

- *Det Generelle Råd*  
Nationalbankdirektør Lars Rohde er medlem.

Den Internationale Valutafond, IMF

- *Board of Governors*  
Nationalbankdirektør Lars Rohde er det danske medlem.
- *Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite*  
Nationalbankdirektør Per Callesen er medlem.

Bank for International Settlements, BIS  
Nationalbankdirektør Lars Rohde deltager.

Bank for International Settlements, BIS

- *Financial Stability Board, Regional Consultative Group for Europe*  
Nationalbankdirektør Per Callesen er formand (delt formandskab).

Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD

- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*  
Underdirektør Niels Lynggård Hansen er medlem.

*Nordisk-Baltisk Makroprudentielt Forum*  
Nationalbankdirektør Lars Rohde er medlem.

*BEC*

Nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er observatør i bestyrelsen.

*Bankernes Kontantservice A/S*

Nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er næstformand for bestyrelsen.

*Betalingsrådet*

Nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er formand.

*Danmarks Skibskredit*

Nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er næstformand for bestyrelsen.

*Det Systemiske Risikoråd*

Nationalbankdirektør Lars Rohde er formand.  
Nationalbankdirektør Per Callesen er medlem.

*Det Økonomiske Råd*

Nationalbankdirektør Per Callesen er medlem.

*Finanstilsynets bestyrelse*

Vicedirektør Jens Lundager er medlem.

*Koordinationsgruppen for finansiel stabilitet*

Nationalbankdirektør Per Callesen er medlem.

*Laurits Andersens Fond*

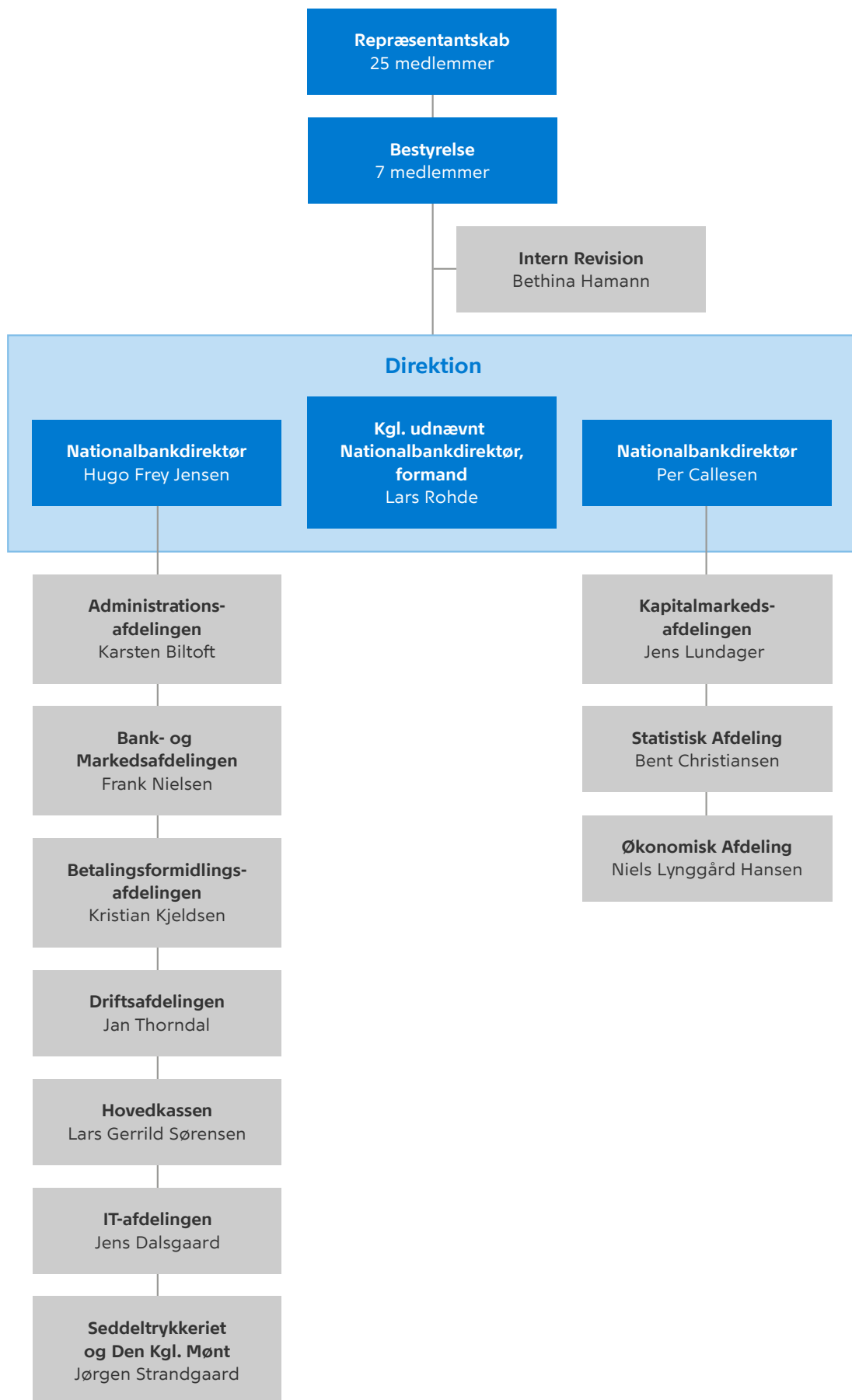
Nationalbankdirektør Lars Rohde er medlem.

*VP Securities A/S*

Nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er næstformand for bestyrelsen.

# ORGANISATIONSPLAN

## 1. MARTS 2015



# RISIKOSTYRING

Nationalbanken er i kraft af sin rolle som centralbank eksponeret over for en række risici. De kan opdeles i finansielle risici på porteføljer, risici på udlån til banker og realkreditinstitutter og operationelle risici. Der er etableret retningslinjer, forretningsgange og systemer, som overvåger og forholder sig til disse risici.

## FINANSIELLE RISICI PÅ PORTEFØLJER

Nationalbankens finansielle porteføljer består af valutareserven og beholdningen af indenlandske obligationer.

Valutareserven understøtter fastkurspolitikken. Hvis kronen er under pres for at blive svækket, sælger Nationalbanken valuta fra valutareserven og køber kroner for at stabilisere kronekursen. Omvendt stiger valutareserven i perioder, hvor kronen er under pres for at blive styrket. Sidstnævnte har været tilfældet i begyndelsen af 2015, hvor valutareserven er steget fra 458 mia. kr. ultimo 2014 til 737 ultimo februar 2015. Valutareserven understøtter desuden hensynet til at sikre finansiell stabilitet, og endelig ydes der udlån til IMF. Nationalbanken opererer med høje likviditets- og kreditkrav til valutareserven. Størstedelen er placeret i sikrede bankindsud med kort løbetid, på konti i centralbanker samt i højtratede statsobligationer, der kan sælges eller belånes inden for en kort tidshorisont, jf. figur 3.

Nationalbanken sigter mod at opnå bedst mulige afkast i forhold til et konservativt valg af risikoniveau, samtidig med at de høje likvi-

ditetskrav til valutareserven opfyldes. I løbet af 2014 har Nationalbanken implementeret en ny investeringsstrategi. Der er indført nye risikoklasser i form af aktier, virksomhedsobligationer og statsobligationer med en rating ned til BBB-. Derudover har Nationalbanken købt flere obligationer med længere løbetid. Disse tiltag forventes på sigt at øge indtjeningen, samtidig med at den samlede porteføljerisiko kun stiger moderat på grund af diversifikationseffekten. Halerisikoen på porteføljerne – målt ved 95 pct. expected shortfall<sup>1</sup> – udgjorde 8,8 mia. kr. ultimo 2014, jf. figur 4. Det svarer til 13 pct. af Nationalbankens egenkapital, som udgjorde 68 mia. kr. ultimo 2014.

## INSTRUMENTER

### Obligationer

Nationalbanken havde ultimo 2014 udenlandske obligationer for 238 mia. kr. mod 216 mia. kr. sidste år, jf. tabel 1. Størstedelen er placeret i statsobligationer med høj rating fra fx USA, Frankrig og Tyskland. De indgår i likviditetsberedskabet, da de kan sælges eller belånes inden for kort tid. Nationalbanken har også en beholdning af indenlandske obligationer på 34 mia. kr. (overvejende realkreditobligationer).

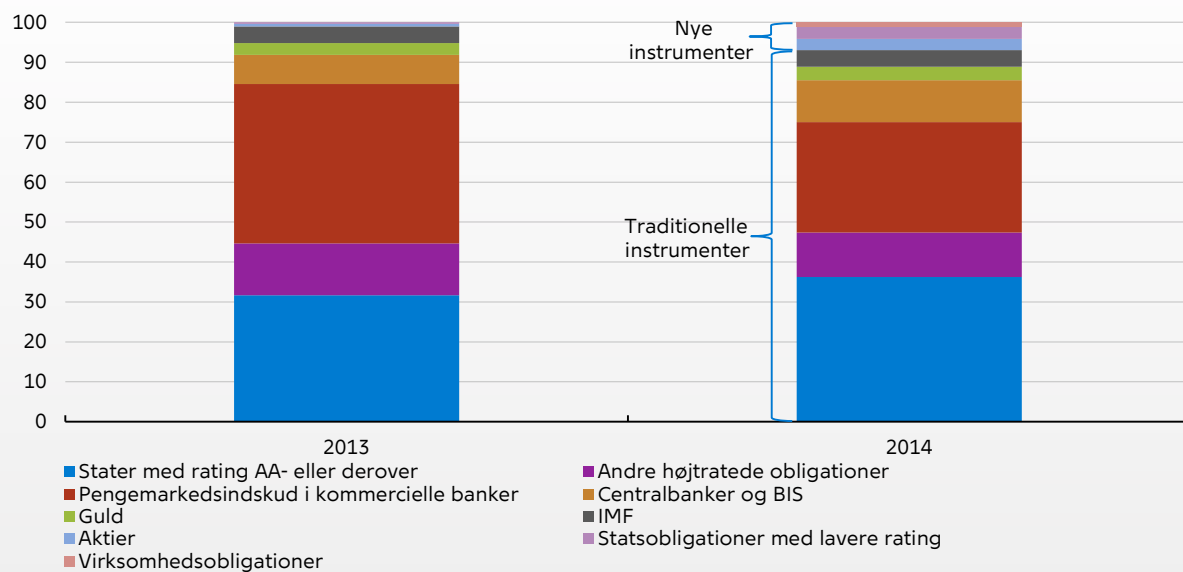
Som en del af den nye investeringsstrategi er en mindre del placeret i statsobligationer med lave kreditrating (14 mia. kr.), primært italienske, irske og spanske.

<sup>1</sup> 95 pct. expected shortfall udtrykker det gennemsnitlige tab i de 5 pct. værste tilfælde.

### Valutaresevrens porteføljevfordeling

Figur 3

Andel af eksponering, pct.

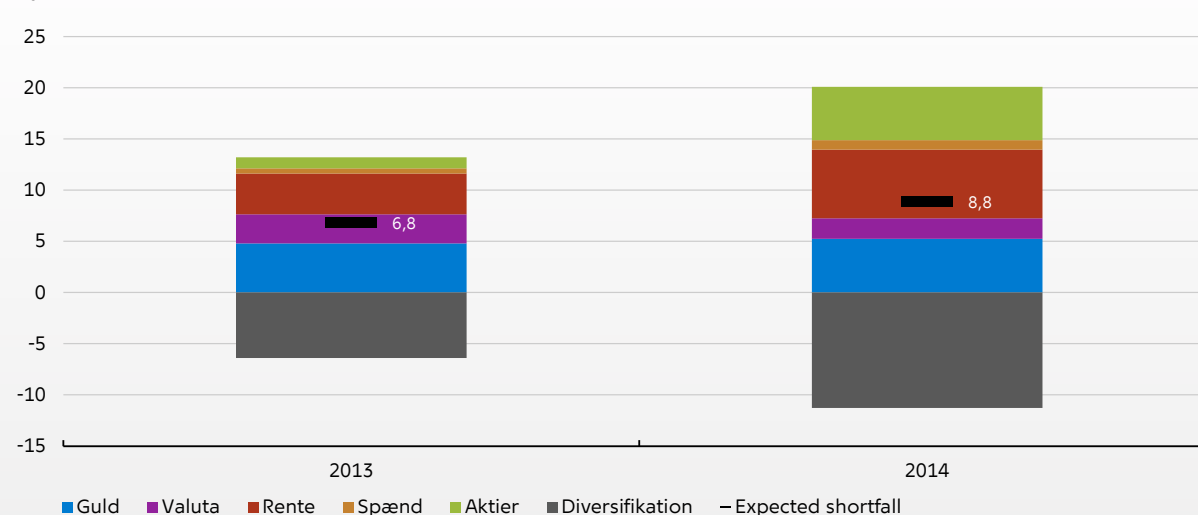


Anm.: "Andre højtratede obligationer" indeholder tyske og svenske covered bonds, implicit og eksplicit statsgaranterede udstedelser samt udstedelser fra tyske delstater og overnationale institutioner.

### 95 pct. expected shortfall

Figur 4

Mia. kr.



Anm.: 95 pct. expected shortfall er beregnet for en horisont på 1 år. De underliggende risikofaktorer antages normalfordelte og er estimeret på observationer fra 1. januar 2001 og frem. Alle observationer indgår med samme vægt.

Kilde: Nationalbanken og RiskManager.

Obligationsbeholdningerne eksponerer Nationalbanken over for kurstab, hvis renterne stiger. Rentefølsomheden udtrykt ved kronevarigheden var ultimo 2014 øget til 5,4 mia. kr. Det vil sige, at i tilfælde af en generel rentestigning på 1 procentpoint vil det umiddelbare kurstab være 5,4 mia. kr. Efter knap fem år vil tabet være indhentet som følge af en højere løbende indtjening. Den forøgede varighed er en følge af den nye investeringsstrategi.

### **Bankindskud**

Som led i Nationalbankens valutalikviditetsberedskab placeres betydelige beløb i korte indskud hos en bred vifte af store internationale banker samt i centralbanker. Ultimo 2014 udgjorde de samlede indskud 180 mia. kr.

Reverse repo'er, dvs. hvor Nationalbanken udlåner valuta til kommercielle banker mod sikkerhed, udgjorde 124 mia. kr. ultimo 2014 og er en central del af Nationalbankens likviditetsberedskab. Typisk er løbetiden omkring en uge eller kortere, og kreditrisikoen er lav, da modparterne stiller sikkerhed i form af højtratede statsobligationer, som fx tyske og franske statsobligationer.

Nationalbanken placerer kun i meget begrænset omfang indskud i kommercielle banker uden sikkerhed. Da indskuddene har kort løbetid kombineret med høje krav til modparternes rating, vurderes kreditrisikoen at være moderat. De usikrede indskud udgjorde ved årsskiftet 6 mia. kr.

Indskud i andre centralbanker (inkl. BIS) udgjorde 50 mia. kr. ultimo 2014.

### **Aktier**

Aktieeksponeringen blev opbygget yderligere i løbet af 2014 som led i den nye investeringsstrategi. Eksponeringen mod aktiemarkedet udgjorde 13 mia. kr. ultimo 2014 fordelt ligeligt mellem Euro-Stoxx 50 og S&P 500. De to aktieindeks er sammensat af henholdsvis 50 aktier fra virksomheder i euroområdet og 50 amerikanske aktier - alle udstedt af store selskaber fra en bred vifte af sektorer.

Aktier øger isoleret set risikoen, men diversifikationseffekter i forhold til fx obligationer gør, at stigningen i risiko begrænses.

Eksponeringen er opbygget via aktieindeksfutures. Instrumentvalget giver en bred indekseksponering på en operationel effektiv måde. Det gælder også for opbygningen af virksomhedsobligationer via ETF, jf. nedenfor.

### **Virksomhedsobligationer**

Som led i den nye investeringsstrategi er der også opbygget en eksponering mod virksomhedsobligationer via køb af aktier i såkaldte Exchange Traded Funds (ETF). Fondene spreder investeringerne i en bred vifte af virksomhedsobligationer i investment grade segmentet i euro. Eksponeringen var på 5 mia. kr. ultimo 2014.

### **Valutaterminsforretninger**

Valutareserven placeres overvejende i euro-aktiver, men der placeres også væsentlige beløb i andre store valutaer såsom dollar og pund. Valutakursrisikoen herfra omlægges til euro. Som følge af fastkurspolitikken er valutarisikoen derfor lav. Omlægningen sker ved at indgå valutaterminsforretninger primært med kommercielle banker<sup>2</sup>.

### **Guld**

Nationalbanken skal i følge nationalbankloven have en guldbeholdning. Beholdningen er på 66,5 tons, og mængden har stort set været konstant siden 1970. Beholdningen havde ultimo 2014 en værdi på 15,7 mia. kr. Det er en stigning på 1,8 mia. kr. i forhold til sidste år.

Guldet bidrager til en stor del af Nationalbankens risiko, da udsvingene i guldprisen opgjort i kroner historisk set har været betydelige.

### **MELLEMVÆRENDER MED IMF**

Den samlede fordring på IMF er på 20 mia. kr. Nationalbanken har givet yderligere tilsagn for samlet 108 mia. kr., således at det totale tilsagn over for IMF er 127 mia. kr.

<sup>2</sup> En valutaterminsforretning er en aftale med en modpart om at udveksle beløb i forskellige valutaer, fx dollar og euro, på et fremtidigt tidspunkt til en på forhånd fastsat kurs.

## Nationalbankens finansielle porteføljer: Udvalgte eksponeringer og risikomål

Tabel 1

| Mia. kr.   | 2014       | 2013       |
|--|------------|------------|
| <b>Udenlandske obligationer</b>  | <b>238</b> | <b>216</b> |
| Statsobligationer med en rating på AA- eller derover<br>Tre største modparter 2014: USA (65 mia. kr.), Frankrig (46 mia. kr.), Tyskland (21 mia. kr.)                      | 171        | 152        |
| Statsobligationer med rating på A+ eller lavere<br>Tre største modparter 2014: Spanien (4 mia. kr.), Italien (4 mia. kr.), Irland (4 mia. kr.)                             | 14         | 2          |
| Andre højtratede obligationer (rating AA- eller derover)<br>2014: Statsgaranterede (33 mia. kr.), overnationale (16 mia. kr.), tyske og svenske covered bonds (4 mia. kr.) | 53         | 62         |
| <b>Indenlandske obligationer</b><br>2014: Realkredit (32 mia. kr.)   | <b>34</b>  | <b>34</b>  |
| <b>Pengemarkedsprodukter</b>   | <b>180</b> | <b>227</b> |
| Reverse repoer   | 124        | 179        |
| Usikrede bankindsud i kommercielle banker <sup>1</sup>   | 6          | 12         |
| Centralbankindsud (inkl. indskud og papirer udstedt af BIS)  | 50         | 35         |
| <b>Andre eksponeringer</b>   |            |            |
| Guld   | 16         | 14         |
| Aktier via aktiefutures  | 13         | 3          |
| Virksomhedsobligationer via ETF  | 5          | 0          |
| IMF <sup>2</sup>   | 20         | 20         |
| <b>Udvalgte risikomål/nøgletal</b>   |            |            |
| Kronevarighed  | 5,4        | 3,1        |
| 95 pct. expected shortfall <sup>3</sup>  | 8,8        | 6,8        |
| Porteføljens samlede gennemsnitsrating <sup>4</sup>  | >AA        | >AA        |
| Valutaeksponering (før omlægning i parentes)   |            |            |
| EUR  | 425 (283)  | 451 (322)  |
| USD  | 0 (134)    | 0 (118)    |
| Andre  | 0 (17)     | 0 (11)     |

Anm.: Tabellen viser laveste kreditvurdering fra henholdsvis Fitch, Moody's og Standard & Poor's. Afrundede tal.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Fitch, Moody's og Standard & Poor's.

- Heri indgår margintilgodehavender vedrørende aktiefutures.
- Derudover er der gæld til IMF som følge af tildeling af særlige trækingsrettigheder på 14 mia. kr.
- 95 pct. expected shortfall er beregnet for en horisont på et år. De underliggende risikofaktorer antages normalfordelte og er estimeret på observationer fra 1. januar 2001 og frem. Alle observationer indgår med samme vægt.
- Gennemsnitsratingen er vægtet efter beholdningernes markedsværdier. Repo-forretninger og beholdninger uden rating (primært BIS og IMF) er ikke medtaget. Ultimo 2014 var den gennemsnitlige rating for repomodparter mellem A+ og A, mens den var AA+ for de bagvedliggende sikkerheder.

## RISICI PÅ UDLÅN TIL BANKER OG REALKREDITINSTITUTTER

Nationalbanken yder pengepolitiske lån og for at lette betalingsformidlingen ydes endvidere intradagkredit til banker og realkreditinstitutter,

som er banker og realkreditinstitutter med konto i Nationalbanken. Nationalbanken yder også lån til kontantdepoter. Reglerne for anvendelsen af

## Udlån til banker og realkreditinstitutter Tabel 2

| Mia. kr.                    | Ultimo 2014 | Ultimo 2013 |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| Intradagkredit <sup>1</sup> | 235,9       | 285,0       |
| Pengepolitiske lån          | 35,0        | 23,1        |
| 7-dages lån                 | 33,3        | 13,5        |
| 3-årige lån                 | 1,7         | 9,6         |
| Lån til kontantdepoter      | 2,3         | 2,4         |
| I alt                       | 273,2       | 310,5       |

Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>1</sup>. I regnskabet hedder denne post *Træk på foliokonto*.

faciliteterne er fastsat i Nationalbankens kontobestemmelser.<sup>3</sup>

I forbindelse med udlån har Nationalbanken risiko for kredittab. Risikoen begrænses ved, at Nationalbanken kun yder lån til de banker og realkreditinstitutter, der har deponeret fornøden sikkerhed. Nationalbankens risiko for kredittab vurderes at være meget lav.

### UDLÅN TIL BANKER OG REALKREDITINSTITUTTER

Det samlede udlån til banker og realkreditinstitutter var på 273 mia. kr. ultimo 2014 og dermed 37 mia. kr. lavere end ultimo 2013, jf. tabel 2. Udviklingen dækker over fald i intradagkredit, stigning i pengepolitiske lån og stort set uændret lån til kontantdepoter.

Intradagkredit var ultimo 2014 på 236 mia. kr., hvilket er en reduktion på 49 mia. sammenlignet med samme tidspunkt sidste år. Nationalbanken yder intradagkredit til banker og realkreditinstitutter, så der inden for dagen altid er tilstrækkelig likviditet i det finansielle system til at klare afviklingen af betalinger. Bankerne og realkreditinstitutterne har et stort indestående i Nationalbanken og meget begrænsede lån.

De pengepolitiske udlån var således på 35 mia. kr. ultimo 2014 sammenlignet med 23,1 mia. kr. ultimo 2013. Stigningen kan henføres til 7-dages lån, mens institutterne i 2014 fortsatte med at

<sup>3</sup> Se Generelle bestemmelser for pengepolitiske instrumenter samt betalingsafvikling i danske kroner, svenske kroner og islandske kroner i Danmarks Nationalbank.

## Belåningsværdi af bankernes og realkreditinstitutternes sikkerheder Tabel 3

| Mia. kr.                                     | Ultimo 2014 | Ultimo 2013 |
|--|-------------|-------------|
| Statspapirer                                 | 0,2         | 0,2         |
| Realkreditobligationer <sup>1</sup>          | 163,7       | 149,4       |
| Andre obligationer <sup>2</sup>              | 8,7         | 10,2        |
| Sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer   | 172,7       | 159,8       |
| Udlån <sup>3</sup>                           | -           | 6,9         |
| Midlertidigt sikkerhedsgrundlag <sup>4</sup> | 0,8         | 5,7         |
| Indskudsbeviser                              | 123,5       | 166,4       |
| Sikkerheder i alt                            | 297,1       | 338,8       |

Anm.: Belåningsværdien er opgjort efter beregning af haircuts. Sikkerhed ved brug af Scandinavian Cash Pool og Nordisk CCBM indgår ikke i tabellen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

1. Realkreditobligationer (RO), særligt dækkede obligationer (SDO) og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO).
2. Obligationer garanteret af den danske stat, obligationer udstedt af Kommunekredit, Føroya Landsstýri og Danmarks Skibskredit samt junior covered bonds udstedt i tilknytning til SDO eller SDRO. De to sidstnævnte, dvs. skibsoptioner og junior covered bonds, udgjorde tilsammen 9,6 og 8,5 mia. kr. af belåningsværdien af andre obligationer ved udgangen af hhv. 2013 og 2014.
3. Pengeinstitutternes udlån indgik i Nationalbankens sikkerhedsgrundlag frem til 1. juli 2014.
4. Sektorselskabsaktier (indtil 1. juli 2014) og statsgaranteret usikret gæld udstedt af kreditinstitutter.

indfri 3-årige lån. Ultimo 2014 var værdien af disse lån nede på 1,7 mia. kr.

### SIKKERHEDSSTILLELSE FOR BANKER OG REALKREDITINSTITUTTERS LÅN

Nationalbanken kræver sikkerhed i form af høj-kvalitetsaktiver for alle former af udlån. For at minimere risiko for tab, bliver sikkerhedsgrundlaget for hovedparten af aktiverne værdiansat på daglig basis. Derudover anvender Nationalbanken et risikofradrag (haircut), der skal dække risikoen for, at værdien af papirerne falder i perioden fra modpartens konkurs og indtil sikkerhederne er realiseret. Af tabel 3 fremgår det, hvilke typer af aktiver der kan anvendes som sikkerhed samt deres værdi efter haircut, dvs. belåningsværdien.

Ultimo 2014 var belåningsværdien af modparternes sikkerheder i Nationalbanken 297 mia. kr. og dermed ca. 42 mia. kr. lavere end ultimo 2013, jf. tabel 3. Faldet i belåningsværdien af sikkerhe-



der kan primært henføres til reduktion i institutternes beholdning af indskudsbeviser. Derudover kan institutterne ikke længere anvende udlån som sikkerhedsstilling, jf. beretningen om bankens virksomhed, og deres anvendelse af midlertidige ordninger er blevet markant reduceret. Brug af realkreditobligationer som sikkerhed er derimod steget.

## FORSIKRINGSPOLITIK

Nationalbankens forsikringer gennemgås årligt med en ekstern forsikringsmægler. Der har i 2014 ikke været væsentlige ændringer i forsikringspolitikken.

## OPERATIONEL RISIKO

Operationel risiko er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige eller mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Nationalbanken arbejder kontinuerligt med at identificere, vurdere, håndtere og følge op på væsentlige operationelle risici. Nationalbankens risikostyringsproces har til formål at tilvejebringe ensartethed og sammenlignelighed mellem operationelle risici, hvilket giver mulighed for prioritering af initiativer i tråd med bankens overordnede målsætninger. I 2014 er Nationalbankens operationelle top-risici identificeret, og der er iværksat mitigerende aktiviteter. Som et led i arbejdet med at udvikle Nationalbankens interne styring og kontrol, vil arbejdet med operationel risikostyring blive styrket i 2015.

Nationalbanken efterlever kravene i sikkerhedsstandard DS 3999. I 2014 er arbejdet med at forankre sikkerhedsstandardens krav og processer fortsat, således at bankens fysiske sikkerhed, herunder navnlig sikringen af bankens hovedkasse, er forøget.

Nationalbanken har i marts 2014 foretaget inspektion af bankens guldbeholdning i Bank of England. Depotet omfatter p.t. 5.162 barrer, svarende til ca. 64 tons<sup>4</sup>. Der blev kontrolleret for vægt og kvalitet, og kontrollen var tilfredsstillende. Nationalbanken modtager desuden årligt en revisorerklæring fra Bank of England til bekræftelse af guldets tilstedeværelse.

---

<sup>4</sup> Nationalbankens samlede guldbeholdning er på 66,5 tons, og den resterende del opbevares i Federal Reserve Bank New York og i Nationalbanken.



# REGNSKAB FOR ÅRET 2014



# HOVED- OG NØGLETAL 2010-2014

| Resultatopgørelse (mio. kr.)     | 2014         | 2013          | 2012         | 2011         | 2010         |
|----------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettorenteindtægter              | 3.916        | 3.221         | 3.834        | 4.265        | 3.546        |
| Kursreguleringer                 | 3.428        | -9.166        | 637          | 835          | 4.567        |
| Udbytte af aktier mv.            | 191          | 132           | 122          | 74           | 129          |
| Andre indtægter                  | 5            | 123           | 60           | 165          | 12           |
| Omkostninger inkl. afskrivninger | -575         | -629          | -592         | -606         | -581         |
| Andre udgifter                   | -            | -             | -19          | -            | -19          |
| <b>Årets resultat</b>            | <b>6.965</b> | <b>-6.319</b> | <b>4.042</b> | <b>4.733</b> | <b>7.654</b> |
| Der disponeres således:          |              |               |              |              |              |
| Overført til egenkapital         | 5.196        | -7.742        | 2.339        | 2.394        | 5.493        |
| Overført til staten              | 1.769        | 1.423         | 1.703        | 2.339        | 2.161        |
|                                  | <b>6.965</b> | <b>-6.319</b> | <b>4.042</b> | <b>4.733</b> | <b>7.654</b> |

| Balance (mio. kr.)         | 2014           | 2013           | 2012           | 2011           | 2010           |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Aktiver</b>             |                |                |                |                |                |
| Valutareserveaktiver       | 460.901        | 477.120        | 504.329        | 495.275        | 431.856        |
| Pengepolitiske udlån       | 35.039         | 23.145         | 66.401         | 24.010         | 9.275          |
| Andre udlån                | 2.544          | 2.475          | 3.347          | 4.091          | 4.099          |
| Indenlandske obligationer  | 33.687         | 33.960         | 34.093         | 33.669         | 32.609         |
| Andre aktiver              | 4.302          | 10.525         | 20.379         | 12.759         | 8.305          |
| <b>Aktiver i alt</b>       | <b>536.473</b> | <b>547.225</b> | <b>628.549</b> | <b>569.804</b> | <b>486.144</b> |
| <b>Passiver</b>            |                |                |                |                |                |
| Seddel- og møntomløb       | 67.338         | 66.491         | 65.805         | 62.407         | 62.541         |
| Pengepolitiske indlån      | 155.078        | 227.358        | 286.671        | 173.159        | 147.067        |
| Staten                     | 214.869        | 163.376        | 163.694        | 225.849        | 179.443        |
| Valutareservegæld          | 3.345          | 3.125          | 2.685          | 3.378          | 3.134          |
| Andre forpligtelser        | 27.687         | 23.915         | 38.992         | 36.648         | 27.990         |
| <b>Forpligtelser i alt</b> | <b>468.317</b> | <b>484.265</b> | <b>557.847</b> | <b>501.441</b> | <b>420.175</b> |
| <b>Egenkapital i alt</b>   | <b>68.156</b>  | <b>62.960</b>  | <b>70.702</b>  | <b>68.363</b>  | <b>65.969</b>  |
| <b>Passiver i alt</b>      | <b>536.473</b> | <b>547.225</b> | <b>628.549</b> | <b>569.804</b> | <b>486.144</b> |

| Nøgletal  | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Valutareserven (mio. kr.)   | 457.556 | 473.995 | 501.644 | 491.897 | 428.722 |
| Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken (mio. kr.) | 120.039 | 204.213 | 220.270 | 149.149 | 137.792 |
| Ændring i seddel- og møntomløb (pct.)   | 1,3     | 1,0     | 5,4     | -0,2    | 2,9     |
| Egenkapitaludvikling (pct.)   | 8,3     | -11,0   | 3,4     | 3,6     | 9,1     |
| Egenkapitaludvikling ekskl. kursreguleringsfond (pct.)                              | 3,1     | 2,5     | 3,1     | 3,0     | 1,8     |
| Gns. antal medarbejdere omregnet til fuldtid  | 476     | 528     | 518     | 505     | 510     |

# LEDELSENS REGNSKABSBERETNING

Årets resultat udviser et overskud på 6.965 mio. kr. mod et underskud på 6.319 mio. kr. i 2013.

Hovedparten af ændringen i resultatet skyldes en stigning af værdien af guldbeholdningen i 2014 mod et betydeligt fald i 2013.

Markedsudviklingen i form af fald i renter og risikopræmier samt højere aktiekurser bidrog positivt til resultatet. Resultatbidraget herfra blev yderligere forstærket af den nye investeringsstrategi, som Nationalbanken implementerede i 2014.

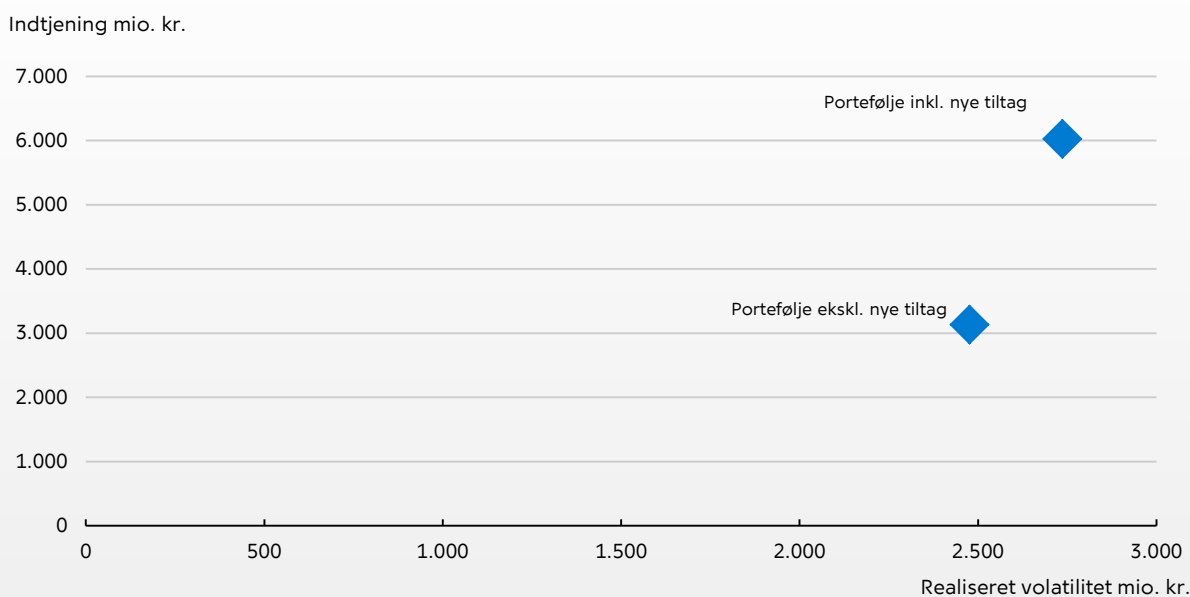
Endvidere indgår gevinst på 1,3 mia. kr. vedrørende salg af aktier i Nets. Bankens omkostninger faldt i 2014 dels som følge af en nedgang i antal medarbejdere, dels faldende produktion af sedler og mønter.

Den samlede balance er i 2014 faldet med 10,8 mia. kr. til 536,5 mia. kr. Udviklingen i balancen skyldes særligt statens afdrag på den udenlandske gæld, samt at Nationalbanken i løbet af 2014 har solgt valuta via intervention. Modsat er statens indestående steget med 51,5 mia. kr.

Regnskabet for 2014 er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som året før. Der er ikke konstateret kredittab på bankens engagementer med de pengepolitiske modparter samt på andre eksterne placeringer i 2014, og der vurderes ikke at være behov for at hensætte til imødegåelse heraf ved udgangen af året.

## Forhold mellem realiseret volatilitet og finansielt resultat i 2014 - Estimeret med og uden nye tiltag

Figur 5



Anm.: Risikoen udtrykt ved realiseret volatilitet er beregnet på baggrund af daglige afkast opregnet til årligt niveau. Indtjening er eksklusiv salg af Nets og fundingomkostninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Hovedparten af valutareserven er placeret i likvide instrumenter med meget høj kreditværdighed til brug for intervention og finansiell stabilitet.

I 2014 blev en mindre del af valutareserven placeret i nye aktivkategorier, der skal bidrage til at forbedre forholdet mellem afkast og risiko. Det indebærer placeringer i aktier, virksomhedsobligationer, statsobligationer med rating ned til BBB-, samtidig med at rentefølsomheden er øget ved at købe obligationer med længere løbetid. De nye tiltag har i 2014 øget afkastet med estimeret knap 3 mia. kr., jf. figur 5. Afkastet ligger indenfor de forventede udfaldsrum, og risikoen er kun steget beskedent, hvilket skyldes betydelige gevinster ved at sprede risikoen ud på flere aktivkategorier. Det skal understreges, at fokus i investeringsstrategien og evalueringen heraf sker over en længere horisont. Afkastet i enkelte år kan svinge meget, og diversifikationseffekterne vil i perioder forsvinde.

Nettorenteindtægterne af udenlandske nettotilgodehavender er steget med 979 mio. kr. i forhold

til sidste år. Endvidere er valutareserven<sup>1</sup> børs-kursreguleret med en gevinst på 1.402 mio. kr. mod et tab på 2.460 mio. kr. i 2013<sup>2</sup>. Fordringerne på udlandet er langt overvejende placeret i euro, herudover er en del placeret i dollardenominerede aktiver. Udover guld er alle porteføljer omlagt til eksponering mod euro. I kraft af fastkurspolitikken er valutakursrisikoen generelt lav, men selv små udsving kan give store kursreguleringer. I 2014 blev kronen styrket en smule over for euro, hvilket gav en kursregulering på -946 mio. kr.

Samlet medfører ovenstående, at afkastet fra valutamellemværender eksklusive guld har bidraget til årets resultat med 3.736 mio. kr. mod -181 mio. kr. i 2013. Af det samlede afkast udgør bidrag fra aktiefutures 1,1 mia. kr.<sup>3</sup> og virksom-

1 Valutareserven er udover guld sammensat af regnskabsposterne "Fordringer på udlandet", "Fordringer på IMF" og "Forpligtelser over for udlandet".

2 I kursreguleringerne indgår løbetidsforkortelse af obligationsbeholdningen.

3 Den samlede eksponering mod aktiefutures udgør 13,2 mia. kr. fordelt på USD og EUR. Fordelingen fremgår af note 31. Margintilgodehavende ultimo 2014 fremgår af note 13.

hedsobligationer (via Exchange Traded Funds)<sup>4</sup> 0,1 mia. kr. Porteføljen af indenlandske obligationer har bidraget med 539 mio. kr. mod 249 mio. kr. i 2013.

Værdien af guldbeholdningen steg i 2014 med 1.792 mio. kr. mod et fald på 6.234 mio. kr. i 2013.

Nationalbankens driftsomkostninger udgjorde 537 mio. kr., hvilket er et fald på 62 mio. kr. i forhold til sidste år.

I 2013 besluttede Nationalbanken at påbegynde en proces med henblik på, at bankens medarbejderantal skulle reduceres med knap 10 pct. frem mod foråret 2015. Det har i løbet af 2014 medført, at medarbejderstaben er reduceret med 38 personer. Ydermere har netto 14 personer omregnet til fuldtid forladt banken. Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte er således faldet med 52 til 476 personer. Personaleomkostningerne er bl.a. som følge heraf faldet med 30 mio. kr. til 363 mio. kr. i forhold til sidste år.

Andre omkostninger faldt med netto 32 mio. kr. Dette skyldes en række modsatrettede forhold, men særligt at faldende efterspørgsel efter nye sedler- og mønter og dermed et faldende behov for produktion har medført, at udgifterne til materiale til seddel- og møntproduktion er faldet med 26 mio. kr.

Beslutningen om at afvikle produktionen af sedler og mønter i løbet af 2016 har medført en justering af afskrivningsperioden for en række produktionsmaskiner. Dette har blandt andet været medvirkende faktor til, at afskrivningerne stiger med 8 mio. kr. i forhold til sidste år. Hertil kommer endvidere ibrugtagning af nye anlæg og it-systemer, der understøtter afdækning af bankens operationelle risici.

Nationalbanken implementerer det første af en række nye centrale forretningsmæssige it-systemer i 2015 og vil generelt set foretage anseelige investeringer i it og it-udviklingsprojekter de kommende år. Dette sker med henblik på at erstatte ældre egenudviklede og fuldt afskrevne it-systemer. Investeringerne vil også være med til at sikre en bedre afdækning af en lang række af bankens operationelle risici. Bankens omkostninger vil fremadrettet være belastet af ikke kun forhøjede afskrivninger men også stigende it-driftsudgifter som følge af disse nye systemer.

En række af udviklingsprojekterne skal sikre den fremtidige systemplatform indenfor betalingsformidlingsområdet. Den finansielle sektor er i lighed med almindelig praksis med til at finansiere disse systemer. Nationalbanken vil således oparbejde et tilgodehavende over for sektoren, der afregnes efter ibrugtagningstidspunktet.

Nationalbankens balance afspejler, at Nationalbanken udsteder sedler og mønter, ejer valutareserven samt er bank for penge- og realkreditinstitutterne og staten.

Valutareserven er den vigtigste aktivpost på balancen og udgør 457,6 mia. kr. ultimo 2014. Valutareserven er faldet med 16,4 mia. kr. i forhold til sidste år. Faldet skyldes en blanding af statens nettoafdrag på valutalån og intervention og modsat trækker positive kursreguleringer. Modposten til valutareserven er passiver, der overvejende udgøres af nettostillingen over for penge- og realkreditinstitutterne<sup>5</sup> og statens indestående i Nationalbanken.

Penge- og realkreditinstitutternes gennemsnitlige nettoindlån i 2014 har været på 140 mia. kr. Der har igen i 2014 været negative renter, der har medført at Nationalbanken har haft nettorenteindtægter på 51 mio. kr. Heraf udgør renteindtægt fra indlån på baggrund af udstedte indskudsbeviser netto 33 mio. kr.

4 Investeringen i virksomhedsobligationer sker via Exchange Traded Funds. Fondenes investeringer i virksomhedsobligationer finansieres via udstedelse af aktier (i stil med investeringsforeningsbeviser). De enkelte selskaber består af en række juridisk afgrænsede investeringsfonde og kan handles på børser. Fondene har til formål at replikere afkastet på et bestemt benchmarkindeks, som er bredt sammensat af mange virksomheder fra forskellige sektorer udstedt i EUR. Værdien af beholdningen af Exchange Traded Funds udgør ultimo 2014 5,0 mia. kr. og fremgår af note 13.

5 Penge- og Realkreditinstitutternes nettostilling fremkommer som værdien af regnskabsposterne "Nettoindestående på folio- og afviklingskonti", "Indskudsbeviser" og "Pengepolitiske udlån".



## Udviklingen i de vigtigste balanceposter 2014

Tabel 4

| Mia. kr.                             | Aktiver        | Passiver        |              |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|--------------|
|                                      | Valutareserven | Nettostillingen | Staten       |
| <b>Primo 2014</b>                    | <b>474,0</b>   | <b>204,2</b>    | <b>163,4</b> |
| Intervention                         | -14,0          | -14,0           |              |
| Statens udenlandske nettolåntagning  | -17,5          |                 | -17,5        |
| Statens indenlandske nettolåntagning |                | -66,0           | 66,0         |
| Kursregulering                       | 10,8           |                 |              |
| Diverse                              | 4,3            | -4,2            | 3,0          |
| <b>Ultimo 2014</b>                   | <b>457,6</b>   | <b>120,0</b>    | <b>214,9</b> |
| <b>Ændring i løbet af året</b>       | <b>-16,4</b>   | <b>-84,2</b>    | <b>51,5</b>  |

Samlet er penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken formindsket med 84,2 mia. kr. til 120,0 mia. kr. mens statens indestående med en saldo på 214,9 mia. kr. ultimo 2014 er forøget med 51,5 mia. kr. i forhold til sidste år. Samspillet mellem valutareserven, nettostillingen og statens konto fremgår af tabel 4.

### Disponering af årets resultat

Disponeringen af Nationalbankens resultat besluttes efter en konkret vurdering fra år til år. Det er, jf. § 19 i lov om Danmarks Nationalbank, besluttet, at overskuddet for 2014 på 6.965 mio. kr. fordeles således:

- Et beløb svarende til årets kursreguleringer på 3.428 mio. kr. overføres til kursreguleringsfonden, der herefter udgør 9.100 mio. kr.
- 50 pct. af resultatet før kursreguleringer svarende til 1.769 mio. kr. henlægges til sikringsfonden, der herefter udgør 58.757 mio. kr.
- Det resterende beløb på 50 pct. af resultatet før kursreguleringer svarende til 1.769 mio. kr. overføres til staten.

Nationalbankens repræsentantskab har vedtaget en ændring af principperne for resultatdisponeringen, som vil blive anvendt fra 2015.

Fremover vil alle resultatbidrag bortset fra guld indgå i beregningsgrundlaget for overførslen til staten. Hidtil er kursreguleringer blevet henlagt til kursreguleringsfonden, som vil blive nedlagt

ultimo 2015 efter overførsel af indeståendet til sikringsfonden. Der sigtes mod, at Nationalbankens egenkapital over tid vokser med nominelt BNP, således at Nationalbankens konsolidering følger udviklingen i den generelle samfundsøkonomi. Af hensyn til stabiliteten i overførslen til staten, vil beregningsgrundlaget blive baseret på gennemsnittet af de seneste 5 års regnskabsresultater.

### Forventninger til 2015

Renteniveauerne er meget lave, hvilket alt andet lige indebærer en lav indtjening. Som konsekvens af fastkurspolitikken har Nationalbanken i begyndelsen af 2015 øget valutareserven via interventionskøb af euro og har reduceret renten på indlån. Rentenedsættelserne indebærer, at Nationalbanken nu placerer valutareserven til en højere rente end indlånsrenten. Det giver et positivt bidrag til indtjeningen. Det er yderligere forventningen, at den nye investeringsstrategi vil bidrage positivt til resultatet, om end usikkerheden vedrørende kursudsving fra år til år er betydelig.

# LEDELSESPÅTEGNING

Direktionen har i dag behandlet og godkendt årsregnskabet for Danmarks Nationalbank 2014.

Årsregnskabet aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014.

*København, den 24. februar 2015*

## **Direktionen**

Lars Rohde  
formand

Per Callesen

Hugo Frey Jensen

# INTERN REVISIONS- ERKLÆRINGER

## TIL REPRÆSENTANTSKABET

### Påtegning på årsregnskabet

Intern Revision har revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 omfattende hoved- og nøgletal 2010-2014, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Danmarks Nationalbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Intern Revisions ansvar

Intern Revisions ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision.

### Den udførte revision

Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

Revisionen har omfattet en vurdering af ledelsens tilrettelagte forretningsgange og interne kontroller, der er relevante for ledelsens udarbejdelse af et retvisende årsregnskab, herunder en vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation. Revisionen har endvidere omfattet en vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Vi har udført revision af de væsentligste og risikofyldte områder, og det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

## Udtalelse om ledelsens regnskabsberetning

Vi har gennemlæst ledelsens regnskabsberetning. Vi har sammenholdt oplysningerne heri med oplysningerne i årsregnskabet og i øvrigt med den viden og de forhold, vi er blevet bekendt med i forbindelse med vores revision af årsregnskabet. Det er vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsens regnskabsberetning er i overensstemmelse med årsregnskabet.

*København, den 24. februar 2015*

Bethina Hamann  
revisionschef

# DE UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## TIL REPRÆSENTANTSKABET

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisorernes ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for Danmarks Nationalbanks udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Danmarks Nationalbanks interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

### Udtalelse om ledelsens regnskabsberetning

Vi har gennemlæst ledelsens regnskabsberetning. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsens regnskabsberetning er i overensstemmelse med årsregnskabet.

*København, den 24. februar 2015*

Mona Blønd  
statsaut. revisor

**Ernst & Young**  
Godkendt Revisionspartnerselskab

Erik Stener Jørgensen  
statsaut. revisor

**PricewaterhouseCoopers**  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

# UNDERSKRIFTER

Nærværende regnskab, der er revideret på den i bankens reglement foreskrevne måde, er tiltrådt af repræsentantskabet på mødet den 17. marts 2015.

Repræsentantskabet består pr. 1. marts 2015 af

Søren Bjerre-Nielsen, formand

Helle Bechgaard, næstformand

Anne Kristine Axelsson

Kristian Thulesen Dahl

Michael Dithmer

Pia Olsen Dyhr

Asger Enggaard

Niels Fog

Peter Gæmelke

Camilla Hersom

Bent Jensen

Hans Jensen

Thomas Jensen

Kjeld Johannesen

Mike Legarth

Michael Møller

Kirsten Nissen

John Dyrby Paulsen

Anja Philip

Lars Løkke Rasmussen

Christian Schultz

Bente Sorgenfrey

Anne Hedensted Steffensen

Inger Støjberg

Gitte Pugholm Aabo

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

## GENERELT

Danmarks Nationalbanks årsregnskab for 2014 er aflagt i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Denne regnskabspraksis er i det væsentlige i overensstemmelse med god regnskabspraksis for europæiske centralbanker inden for euroområdet. Forskellen vedrører hovedsageligt urealiserede valuta- og værdipapirkursgevinster, som i Nationalbankens årsregnskab medtages i resultatopgørelsen.

Hovedprincipperne for regnskabet indhold er økonomisk realitet. Virkningen af transaktioner og begivenheder indregnes, når de finder sted, og de registreres og præsenteres i årsregnskabet for det år, de vedrører. Årsregnskabet indeholder alle væsentlige og relevante forhold, værdiændringer vises uanset indvirkning på resultat og egenkapital, og indregnings- og værdiansættelsesmetoder anvendes ensartet på samme kategori af forhold. Ved første indregning værdiansættes aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende værdiansættes aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Omregning af transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter valutakursen på transaktionsdagen.

På balancedagen omregnes finansielle aktiver og forpligtelser i fremmed valuta til balancedagens kurs. Såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Renter

Renteindtægter og -udgifter omfatter ud over rente af rentebærende fordringer og forpligtelser tillige gebyrer, over- og underkurs på skatkamemberbeviser og indskudsbeviser samt terminspræmier af fonds- og valutaterminsforretninger.

### Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer omfatter såvel børskursreguleringer som valutakursreguleringer vedrørende finansielle tilgodehavender og forpligtelser, aktier, andre kapitalandele og guld. Såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen.

### Udbytte af aktier mv.

Udbytte af aktier mv. omfatter indtægter af kapitalandele i børsnoterede og unoterede virksomheder, herunder associerede virksomheder. Udbytte af aktier medtages i det år, hvori udbyttet deklarerer.

### Andre indtægter

Andre indtægter omfatter indtægter hidrørende fra Nationalbankens salg af mønter og medaljer samt øvrige indtægter, som ikke vedrører Nationalbankens primære aktiviteter, eller som ikke er årligt tilbagevendende.

### Omkostninger

Personaleomkostninger omfatter lønninger og vederlag, herunder bidrag til pension og under-

støttelser mv., uddannelsesomkostninger og andre personaleomkostninger. Andre omkostninger omfatter omkostninger til produktion af sedler og mønter mv., drift af Nationalbankens ejendomme, it-drift og øvrige omkostninger.

### **Andre udgifter**

Andre udgifter omfatter udgifter, som ikke vedrører Nationalbankens primære aktiviteter, eller som ikke er årligt tilbagevendende.

## **BALANCEN**

### **Guld**

Guld værdiansættes til den på balancedagen gældende dagsværdi.

### **Finansielle tilgodehavender og forpligtelser**

Finansielle tilgodehavender og forpligtelser noteret på aktive markeder værdiansættes til dagsværdi.

For obligationsbeholdninger i et mindre aktivt eller ikke aktivt marked, der indgår i posterne "Fordringer på udlandet" og "Indenlandske obligationer", er dagsværdien modelberegnet baseret på estimations- og vurderingsteknikker, der tager hensyn til nylige transaktioner i lignende instrumenter, beholdningernes diskonterede betalingsstrømme samt relevant rentekurve baseret på markedsbetingelser, der eksisterede på balancedagen.

Pengepolitiske mellemværender, herunder indskudsbeviser samt øvrige udlån og indlån, værdiansættes til nominal værdi.

### **Tilbagekøbsforretninger og udlån af værdipapirer mv.**

Værdipapirer solgt i forbindelse med en samtidig aftale om tilbagekøb samt udlånte værdipapirer indgår i Nationalbankens respektive beholdninger.

### **Aktier mv.**

Anlægsaktier og lignende investeringer samt kapitalandele i associerede virksomheder (virksomheder, hvor ejerandel eller stemmeretsandel er 20 pct. eller derover) værdiansættes til en skønnet dagsværdi på balancedagen, dog ikke højere end anskaffelsværdien.

Beholdning af Exchange Trade Funds samt aktiefutures, der indgår i posten "Fordringer på

udlandet", er noteret på et aktivt marked, hvorfor dagsværdien er baseret på noterede priser.

### **Materielle og immaterielle anlægsaktiver**

Materielle og immaterielle anlægsaktiver omfatter Nationalbankens ejendomme, bygningstekniske anlæg (elevatorer, el-installationer m.m.), produktionstekniske anlæg (til seddel- og møntproduktion), kontorinventar og biler, hardware og software samt anlægsaktiver under udførelse.

Anlægsaktiver medtages i balancen og værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger.

Aktiver med en anskaffelsværdi på under 100.000 kr. pr. enhed udgiftsføres i anskaffelsesåret.

På anlægsaktiverne foretages lineære pro anno-afskrivninger over aktiverens forventede økonomiske levetid.

Den økonomiske levetid ansættes til følgende:

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| Bankejendomme               | 100 år   |
| Øvrige ejendomme            | 25-50 år |
| Bygningsforbedringer        | 25 år    |
| Bygningstekniske anlæg      | 10-25 år |
| Produktionstekniske anlæg   | 5-10 år  |
| Hardware og software        | 3-5 år   |
| Øvrige maskiner og inventar | 3-5 år   |

Anlægsaktiver under udførelse omfatter afholdte omkostninger til immaterielle udviklingsprojekter og materielle anlægsaktiver under udførelse. Omkostningerne overføres til de relevante anlægsgrupper, når aktiverne tages i brug.

Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under af- og nedskrivninger og opgøres som forskellen mellem salgsprisen og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

### **Andre aktiver**

Andre aktiver omfatter bl.a. tilgodehavende renter, positiv nettoværdi af sikringsinstrumenter i form af uafviklede valutaforretninger og andre afledte finansielle instrumenter opgjort pr. instrumenttype samt forudbetalte omkostninger.

Afledte finansielle instrumenter som fonds- og valutaterminsforretninger, rente- og valutaswaps mv. værdiansættes til den på balancedagen gældende dagsværdi.

### **Seddel- og møntomløb**

Seddel- og møntomløb værdiansættes til pålydende værdi.

### **Andre passiver**

Andre passiver omfatter bl.a. skyldige omkostninger, negativ nettoværdi af sikringsinstrumenter i form af uafviklede valutaforretninger og andre afledte finansielle instrumenter opgjort pr. instrumenttype samt uafdækkede pensionsforpligtelser, forpligtelser i form af understøttelses- og fratrædelsesgodtgørelser og andre hensatte forpligtelser vedrørende afgivne garantier.

Afledte finansielle instrumenter som fonds- og valutaterminsforretninger, rente- og valutaswaps mv. værdiansættes til den på balancedagen gældende dagsværdi.

### **Eventualforpligtelser**

Andre forpligtelser vedrørende afgivne garantier værdiansættes til den skønnede værdi af betalingsforpligtelsen.

### **Pensionsforpligtelser**

For bidragsbaserede pensionsordninger udgiftsføres de løbende præmiebetalinger til pensionsforsikringsselskaber i resultatopgørelsen, og pensionsforpligtelsen overgår herefter til pensionsforsikringsselskaberne.

For ydelsesbaserede pensionsordninger hen sættes ikke-afdækkede pensionstilsagn opgjort efter aktuarmæssige principper i Nationalbankens regnskab.





# RESULTATOPGØRELSE

| (1.000 kr.)  | Note | 2014             | 2013              |
|--|------|------------------|-------------------|
| <b>Nettorenteindtægter:</b>  | 1    |                  |                   |
| Rente af tilgodehavender i udlandet                                      |      | 3.255.161        | 2.271.645         |
| Rente af indenlandske udlån  | 2    | 17.871           | 78.423            |
| Rente af indskudsbeviser   |      | 56.000           | 168.286           |
| Rente af indenlandske obligationer                                       |      | 706.156          | 762.154           |
| Provision og andre indtægter   |      | 312              | 1.282             |
| <b>Renteindtægter mv.</b>  |      | <b>4.035.500</b> | <b>3.281.790</b>  |
| Rente af forpligtelser over for udlandet                                 |      | 18.509           | 14.025            |
| Rente af indskudsbeviser   |      | 22.685           | -                 |
| Rente af andre indenlandske indlån                                       | 3    | 78.284           | 46.992            |
| <b>Renteudgifter mv.</b>   |      | <b>119.478</b>   | <b>61.017</b>     |
| <b>Nettorenteindtægter i alt</b>   |      | <b>3.916.022</b> | <b>3.220.773</b>  |
| <b>Kursreguleringer mv.:</b>   | 4    |                  |                   |
| Værdiregulering af guld  |      | 1.792.427        | -6.233.544        |
| Kursregulering af valuta mellemværender                                  | 5    | 456.244          | -2.438.489        |
| Kursregulering af indenlandske værdipapirer                              | 6    | 1.179.183        | -493.676          |
| <b>Kursreguleringer mv. i alt</b>  |      | <b>3.427.854</b> | <b>-9.165.709</b> |
| <b>Resultat af finansielle poster</b>                                    |      | <b>7.343.876</b> | <b>-5.944.936</b> |
| <b>Udbytte af aktier mv.</b>   | 7    | <b>191.160</b>   | <b>132.045</b>    |
| <b>Andre indtægter</b>   | 8    | <b>4.966</b>     | <b>122.784</b>    |
| <b>Omkostninger:</b>   |      |                  |                   |
| Personaleomkostninger  | 9    | 362.750          | 392.990           |
| Andre omkostninger   | 10   | 174.351          | 206.402           |
| <b>Omkostninger i alt</b>  |      | <b>537.101</b>   | <b>599.392</b>    |
| <b>Af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver</b> | 11   | <b>37.689</b>    | <b>29.942</b>     |
| <b>Årets resultat</b>  |      | <b>6.965.212</b> | <b>-6.319.441</b> |
| <b>Disponering af årets resultat:</b>                                    |      |                  |                   |
| Årets resultat   |      | 6.965.212        | -6.319.441        |
| Overført til/fra kursreguleringsfond                                     |      | -3.427.854       | 9.165.709         |
|  |      | <b>3.537.358</b> | <b>2.846.268</b>  |
| der anvendes på følgende måde:   |      |                  |                   |
| Henlæggelse til sikringsfond, 50 pct./50 pct.                            |      | 1.768.679        | 1.423.134         |
| Overførsel til staten, 50 pct./50 pct.                                   |      | 1.768.679        | 1.423.134         |
|  |      | <b>3.537.358</b> | <b>2.846.268</b>  |

# BALANCE

| (1.000 kr.)  | Note | 2014               | 2013               |
|--|------|--------------------|--------------------|
| <b>Aktiver</b>   |      |                    |                    |
| Guld   | 12   | 15.707.167         | 13.914.740         |
| Fordringer på udlandet   | 13   | 425.650.888        | 443.188.140        |
| Fordringer på IMF mv.  | 14   | 19.542.605         | 20.016.793         |
| Tilg.hav. vedr. penge- og realkreditinstitutters Target-konti i ECB        |      | 432.592            | 3.904.588          |
| Pengepolitiske udlån   | 15   | 35.039.474         | 23.145.472         |
| Andre udlån  | 16   | 2.543.582          | 2.474.671          |
| Indenlandske obligationer  | 17   | 33.687.354         | 33.960.441         |
| Aktier mv.   | 18   | 802.211            | 1.064.350          |
| Materielle og immaterielle anlægsaktiver                                   | 19   | 759.594            | 734.757            |
| Andre aktiver  | 20   | 2.279.889          | 4.792.268          |
| Periodeafgrænsningsposter  |      | 27.222             | 28.535             |
| <b>Aktiver i alt</b>   |      | <b>536.472.578</b> | <b>547.224.755</b> |
| <b>Passiver</b>  |      |                    |                    |
| Seddelomløb  | 21   | 61.459.517         | 60.681.434         |
| Møntomløb  | 21   | 5.877.858          | 5.809.589          |
| Pengepolitiske indlån  |      |                    |                    |
| Nettoindestående på folio- og afviklingskonti                              | 22   | 30.306.317         | 59.325.723         |
| Indskudsbeviser  |      | 124.772.000        | 168.032.000        |
| Andre indlån   | 23   | 8.467.166          | 10.900.008         |
| Staten   | 24   | 214.868.604        | 163.375.742        |
| Forpligtelser over for udlandet  | 25   | 3.344.791          | 3.125.153          |
| Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF                     | 26   | 13.575.439         | 12.773.407         |
| Andre passiver   | 27   | 5.644.464          | 241.810            |
| <b>Forpligtelser i alt</b>   |      | <b>468.316.156</b> | <b>484.264.866</b> |
| Grundfond  |      | 50.000             | 50.000             |
| Reservefond  |      | 250.000            | 250.000            |
| Kursreguleringsfond  |      | 9.099.756          | 5.671.902          |
| Sikringsfond   |      | 58.756.666         | 56.987.987         |
| <b>Egenkapital i alt</b>   | 28   | <b>68.156.422</b>  | <b>62.959.889</b>  |
| <b>Passiver i alt</b>  |      | <b>536.472.578</b> | <b>547.224.755</b> |
| <b>Fordeling af valutareserveaktiver</b>                                   | 29   |                    |                    |
| <b>Afledte finansielle instrumenter til omlægning af valutaeksponering</b> | 30   |                    |                    |
| <b>Andre afledte finansielle instrumenter</b>                              | 31   |                    |                    |
| <b>Eventualforpligtelser</b>   | 32   |                    |                    |
| <b>Udlåns- og købsforpligtelser over for IMF</b>                           | 33   |                    |                    |
| <b>Pensionsforpligtelser</b>   | 34   |                    |                    |

## Note 1 - Nettorenteindtægter

Nettorenteindtægterne steg fra 3.221 mio. kr. til 3.916 mio. kr.

Nettorenteindtægterne af nettotilgodehavender i udlandet steg med 979 mio. kr. til 3.237 mio. kr. Dette skyldes primært implementering af en ny investeringsstrategi, der forbedrer forholdet mellem afkast og risiko. Placeringerne er nu spredt ud på flere aktivtyper, samtidig med at rentefølsomheden er øget. Løbetidsforkortelse indgår ikke i renteindtægten.

De pengepolitiske renter har gennem de seneste år været på et historisk lavt niveau. Dette gælder ikke mindst 2014, hvor rentesatserne igen holdt sig tæt omkring nul. Indskudsbevisrenten var negativ ved årets begyndelse, men blev ved ændring den 25. april positiv på 0,10 pct. Den 5. september medførte en ny renteændring, at indskudsbevisrenten igen blev negativ på 0,05 pct., hvilket den også var ved årets udgang. Udlånsrenten og

foliorenten har gennem hele 2014 været uændret på hhv. 0,20 pct. og 0 pct.

Det gennemsnitlige nettoindlån fra institutterne udgjorde 141 mia. kr. i 2014, men som følge af sammensætningen af nettoindlån og af renteutviklingen havde Nationalbanken en nettorenteindtægt på 51 mio. kr. af disse mellemværender. I 2013 udgjorde det gennemsnitlige nettoindlån fra institutterne 198 mia. kr., og Nationalbanken havde en nettorenteindtægt heraf på 246 mio. kr.

Nationalbanken har i 2014 ikke haft renteudgifter til staten, idet statens mellemværende forrentes med foliorenten. Det gennemsnitlige indestående udgjorde 197 mia. kr. mod 174 mia. kr. i 2013.

Rente af indenlandske obligationer faldt med 56 mio. kr. til 706 mio. kr. som følge af faldende renteniveau ved genplaceringer og en gennemsnitlig lavere beholdning.

## Note 2 - Rente af indenlandske udlån

| (1.000 kr.)                   | 2014          | 2013          |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Rente af pengepolitiske udlån | 17.430        | 77.981        |
| Rente af andre udlån          | 441           | 442           |
|                               | <b>17.871</b> | <b>78.423</b> |

## Note 3 - Rente af andre indenlandske indlån

| (1.000 kr.)                   | 2014          | 2013          |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Rente af folio                | -             | -             |
| Rente af indlån fra staten    | -             | -             |
| Rente af indlån fra andre mv. | 78.284        | 46.992        |
|                               | <b>78.284</b> | <b>46.992</b> |

Som følge af at foliorenten og diskontoen har været på 0 pct. i løbet af 2014, har Nationalbanken ikke betalt rente af mellemværender, der forrentes med disse satser.

## NOTER

### Note 4 - Kursreguleringer mv.

Årets samlede kursreguleringer viser en gevinst på 3,4 mia. kr. mod et tab på 9,2 mia. kr. sidste år, svarende til en resultatforbedring på 12,6 mia. kr. Løbetidsforkortelse indregnes som en del af kursreguleringerne.

Værdiregulering af guld har givet en gevinst på 1.792 mio. kr., hvilket skyldes en stigning på 12,9 pct. i guldprisen omregnet til danske kroner.

Kursreguleringer af udenlandske mellemværender har givet en gevinst på 456 mio. kr., som er sammensat af en børskursgevinst på 1.402 mio. kr. og et valutakurstab på 946 mio. kr.

Den samlede kursregulering af indenlandske værdipapirer andrager 1.179 mio. kr., hvoraf 1.347 mio. kr. vedrører gevinst fra salg af aktier i Nets.

### Note 5 - Kursregulering af valuta mellemværender

| (1.000 kr.)          | 2014           | 2013              |
|----------------------|----------------|-------------------|
| Børskursregulering   | 1.402.228      | -2.459.858        |
| Valutakursregulering | -945.984       | 21.369            |
|                      | <b>456.244</b> | <b>-2.438.489</b> |

### Note 6 - Kursregulering af indenlandske værdipapirer

| (1.000 kr.)                                 | 2014             | 2013            |
|---|------------------|-----------------|
| Kursregulering af indenlandske obligationer | -167.591         | -513.560        |
| Kursregulering af aktier                    | 1.346.774        | 19.884          |
|   | <b>1.179.183</b> | <b>-493.676</b> |

### Note 7 - Udbytte af aktier mv.

| (1.000 kr.)                              | 2014           | 2013           |
|--|----------------|----------------|
| Nets Holding A/S                         | 48.098         | 48.098         |
| Danmarks Skibskredit A/S                 | 70.088         | 46.160         |
| Bank for International Settlements (BIS) | 15.531         | 23.255         |
| VP Securities A/S                        | 14.532         | 14.532         |
|  | <b>148.249</b> | <b>132.045</b> |
| Udbytte fra Exchange Traded Funds        | 42.911         | -              |
|  | <b>191.160</b> | <b>132.045</b> |

## NOTER

### Note 8 - Andre indtægter

| (1.000 kr.)                | 2014         | 2013           |
|----------------------------|--------------|----------------|
| Salg af mønter og medaljer | 4.701        | 5.724          |
| Indtægter fra IMF          | -            | 116.879        |
| Øvrige indtægter           | 265          | 181            |
|                            | <b>4.966</b> | <b>122.784</b> |

### Note 9 - Personalemkostninger

| (1.000 kr.)   | 2014           | 2013           |
|---|----------------|----------------|
| Lønninger og honorarer  | 294.638        | 320.172        |
| Pensionsbidrag og understøttelser   | 55.566         | 58.381         |
| Uddannelsesomkostninger   | 7.295          | 7.156          |
| Øvrige personaleomkostninger  | 14.293         | 15.590         |
|   | <b>371.792</b> | <b>401.299</b> |
| Heraf anvendt til immaterielle udviklingsprojekter som er aktiveret under anlægsaktiver         | -9.042         | -8.309         |
|   | <b>362.750</b> | <b>392.990</b> |
| Heraf vederlag til ledelsen:  |                |                |
| Direktionen, løn  | 9.383          | 9.228          |
| Direktionen, pensionsbidrag og aktuariemæssig regulering af ydelsesbaseret pensionsforpligtelse | 1.721          | 1.649          |
| Bestyrelsen og repræsentantskabet   | 904            | 863            |
|   | <b>12.008</b>  | <b>11.740</b>  |
| Løn til direktionen fordeler sig således:   |                |                |
| Lars Rohde, formand (tiltrådt pr. 1. februar 2013)  | 3.323          | 2.918          |
| Per Callesen  | 3.030          | 2.991          |
| Hugo Frey Jensen  | 3.030          | 2.991          |
| Nils Bernstein (fratrådt pr. 31. januar 2013)   | -              | 328            |
|   | <b>9.383</b>   | <b>9.228</b>   |
| Honorar til bestyrelsen og repræsentantskabet fordeler sig således:                             |                |                |
| Formanden for bestyrelsen og repræsentantskabet   | 112            | 111            |
| Næstformanden for bestyrelsen   | 84             | 83             |
| Næstformanden for repræsentantskabet  | 34             | 33             |
| Øvrige bestyrelsesmedlemmer, i alt (56 t. kr. pr. medlem pr. år)                                | 281            | 278            |
| Øvrige repræsentantskabsmedlemmer, i alt (22 t. kr. pr. medlem pr. år)                          | 393            | 358            |
|   | <b>904</b>     | <b>863</b>     |

Der er ikke etableret bonusordninger i Danmarks Nationalbank.  
Der var gennemsnitligt 476 medarbejdere omregnet til fuldtid i 2014 (2013: 528).

## NOTER

### Note 10 - Andre omkostninger

| (1.000 kr.)                     | 2014           | 2013           |
|---------------------------------|----------------|----------------|
| Materialer til seddelproduktion | 11.350         | 36.992         |
| Materialer til møntproduktion   | 7.096          | 7.849          |
| Ejendommenes drift              | 51.111         | 56.343         |
| It-omkostninger                 | 64.958         | 60.930         |
| Øvrige omkostninger             | 39.836         | 44.288         |
|                                 | <b>174.351</b> | <b>206.402</b> |

### Note 11 - Af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver

| (1.000 kr.)                               | 2014          | 2013          |
|---|---------------|---------------|
| Ejendomme                                 | 18.094        | 16.614        |
| Maskiner og andre driftsmidler            | 8.199         | 7.175         |
| Hardware og software                      | 11.396        | 5.657         |
| Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver | -             | 496           |
|   | <b>37.689</b> | <b>29.942</b> |

Afskrivningsperioden for aktiverede maskiner til seddel- og møntproduktionen er blevet justeret, således at der tages højde for, at produktionen heraf stopper i 2016. Ændringen er foretaget med henblik på, at årsregnskabet skal give et

mere retvisende billede af bankens aktiviteter og økonomiske stilling. Den gennemførte ændring giver en ekstra afskrivning i 2014, 2015 og 2016 på hhv. 1,4 mio. kr., 7,7 mio. kr. og 5,1 mio. kr.

### Note 12 - Guld

Værdien af beholdningen udgjorde 15,7 mia. kr. ved årets udgang mod 13,9 mia. kr. året før. Stigningen skyldes, at

prisen på guld regnet i kroner steg med 12,9 pct. i løbet af 2014. Guldbeholdningen udgør uændret 66.550 kg.

**Note 13 - Fordringer på udlandet**

| (1.000 kr.)   | 2014               | 2013               |
|---|--------------------|--------------------|
| Udenlandske obligationer  | 278.381.170        | 216.534.514        |
| Exchange Traded Funds i virksomhedsobligationer                 | 5.049.054          | -                  |
| Tilgodehavender i centralbanker og overnationale institutioner  | 9.422.517          | 34.896.426         |
| Tilgodehavender i udenlandske forretningsbanker                 | 5.741.759          | 12.186.211         |
| Tilgodehavender vedrørende gensidig kontant sikkerhedsstillelse | 2.652.452          | -                  |
| Margin tilgodehavender vedrørende aktiefutures                  | 728.263            | 190.589            |
| Repo-forretninger med sikkerhed i udenlandske obligationer      | 123.673.990        | 179.379.065        |
| Andre udenlandske tilgodehavender                               | 1.683              | 1.335              |
|   | <b>425.650.888</b> | <b>443.188.140</b> |

Udenlandske obligationer omfatter primært stats- og statsgaranterede obligationer i euroområdet og USA. Hertil kommer placeringer hos overnationale institutioner samt en række mindre placeringer.

Tilgodehavender i centralbanker, overnationale institutioner og udenlandske forretningsbanker omfatter placeringer på anfordring samt usikrede indskud.

Tilgodehavenderne vedrørende gensidig kontant sikkerhedsstillelse hidrører fra sikkerhedsstillelse i EUR på bankens valutaaftaler.

Tilgodehavender vedrørende aktiefutures omfatter dels marginindestående dels udestående margin på de underliggende aktiver. Den samlede eksponering mod aktiefutures udgør 13,2 mia. kr. og fremgår af note 31.

Sikrede udlån i form af repo reverse forretninger sker med sikkerhed i udenlandske stats- og statsgaranterede obligationer.



**Note 14 - Fordringer på IMF mv.**

| (1.000 kr.)                                     | 2014              | 2013              |
|---|-------------------|-------------------|
| Kvotestilling i IMF                             | 16.765.937        | 15.775.411        |
| IMF's trækingsret                               | 13.585.202        | 11.551.442        |
| Reservestilling over for IMF                    | 3.180.735         | 4.223.969         |
| Beholdning af særlige trækingsrettigheder i IMF | 12.613.680        | 12.238.190        |
|   | 15.794.415        | 16.462.159        |
| Udlån til PRG Trust                             | 343.728           | 74.398            |
| Bilaterale udlån under låneaftalen fra 2009     | 2.293.765         | 2.962.284         |
| Udlån under New Arrangements to Borrow (NAB)    | 1.110.697         | 517.952           |
|   | <b>19.542.605</b> | <b>20.016.793</b> |

Hvert medlemsland i IMF er tildelt en kvote, som afspejler landets relative position i verdensøkonomien. Medlemslandenes kvoteandele har betydning for landenes stemmевægt, adgang til lån fra IMF samt finansieringsbidrag til IMF. Kvoternes størrelse er senest ændret i 2011 som følge af IMF's kvotereform fra 2008. Nationalbanken har indbetalt 25 pct. af den danske kvote til IMF i valuta og de resterende 75 pct. er indbetalt på IMF's konto i Nationalbanken i danske kroner. Kontoen anvendes til IMF's transaktioner i danske kroner og indestændet er udtryk for IMF's trækingsret i Nationalbanken. Forskellen mellem medlemsbidrag og IMF's beholdning af danske kroner benævnes *reservestilling over for IMF*.

*Beholdningen af særlige trækingsrettigheder i IMF:* Som led i SDR samarbejdet kan Nationalbanken blive anmodet om at forøge sin beholdning af SDR ved køb, indtil beholdningen udgør op til 3 gange Nationalbankens akkumulerede tildeling af SDR på 1.531 mio. SDR, svarende til 4.594 mio. SDR. Den aktuelle beholdning af SDR udgør 1.423 mio. SDR, og det maksimale yderligere køb udgør således 3.171 mio. SDR, svarende til 28.113 mio. kr. Et beløb svarende til IMF's akkumulerede tildelinger til Danmark fremgår af note 26 "Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF".

*Udlån til PRG Trust* andrager 39 mio. SDR. Udlånet er garanteret af den danske stat. I løbet af 2014 er der foretaget et yderligere udlån på 31 mio. SDR, mens der er afdraget på 1 mio. SDR. IMF kan trække op til 200 mio. SDR svarende til 1.773 mio. kr. under PRG Trust låneaftalen. Træk under aftalen kan maksimalt have 10 års løbetid.

*Bilaterale udlån under låneaftalen fra 2009:* Nationalbankens bilaterale låneaftale fra 2009 udløb 31.

oktober 2013. I 2014 er der foretaget afdrag svarende til 96 mio. SDR. De bilaterale udlån udgør herefter i alt 259 mio. SDR. Træk under aftalen kan maksimalt have 5 års løbetid.

*Udlån under NAB-aftalen* andrager 125 mio. SDR. Der er i 2014 ydet lån for i alt 63 mio. SDR under denne aftale. Træk under aftalen kan have en maksimal løbetid på 10 år.

Udlån under NAB-aftalen og under den bilaterale udlånsaftale fra 2009 må samlet ikke overstige kredittilsagnet under NAB-aftalen på 3.208 mio. SDR, svarende til 28.435 mio. kr. Da der er trukket 259 mio. SDR på den bilaterale udlånsaftale af 2009 og 125 mio. SDR på NAB-aftalen, kan der maksimalt trækkes yderligere 2.824 mio. SDR, svarende til 25.030 mio. kr.

*Bilaterale udlån under låneaftalen fra 2012:* I 2012 indgik IMF en bilateral låneaftale med Nationalbanken. IMF kan låne op til et beløb svarende til modværdien af 5.300 mio. EUR (39.451 mio. kr.) under denne aftale. Træk på denne aftale kan have en maksimal løbetid på 10 år. Der er ikke trukket på aftalen, og det kan først blive aktuelt når IMF's udlånskapacitet falder til under et niveau fastsat af IMF's bestyrelse.

Mellemværender med IMF opgøres i SDR. Kursen pr. 31. december 2014 på SDR er 886,43 (ultimo 2013: 834,06). Kursen beregnes på grundlag af en valutakurv, hvis værdi bestemmes som en vægtet sum af kursen på de fire valutaer: 0,66 amerikanske dollar, 0,423 euro, 12,1 japanske yen og 0,111 britiske pund.

Der henvises i øvrigt til note 33 for oversigt over udlåns- og købsforpligtelser over for IMF.

## NOTER

### Note 15 - Pengepolitiske udlån

| (1.000 kr.)     | 2014              | 2013              |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| Ugentlige udlån | 33.300.000        | 13.500.000        |
| 3-årige udlån   | 1.739.474         | 9.645.472         |
|                 | <b>35.039.474</b> | <b>23.145.472</b> |

Ugentlige udlån forfalder den 2. januar 2015, mens de 3-årige udlån har endeligt udløb i september 2015.

### Note 16 - Andre udlån

| (1.000 kr.)  | 2014             | 2013             |
|--|------------------|------------------|
| Penge- og realkreditinstitutter, udlån kontantdepoter  | 2.282.036        | 2.428.940        |
| Pengeinstitutter, gensidig kontant sikkerhedsstillelse | 221.522          | -                |
| Øvrige udlån   | 40.024           | 45.731           |
|  | <b>2.543.582</b> | <b>2.474.671</b> |

### Note 17 - Indenlandske obligationer

| (1.000 kr.)                | 2014              | 2013              |
|----------------------------|-------------------|-------------------|
| Realkreditobligationer mv. | 32.271.105        | 32.555.102        |
| Skibskreditobligationer    | 1.416.249         | 1.405.339         |
|                            | <b>33.687.354</b> | <b>33.960.441</b> |

## NOTER

### Note 18 - Aktier mv.

| (1.000 kr.)                              | 2014           | 2013             |
|--|----------------|------------------|
| Anlægsaktier og lignende investeringer   | 472.149        | 771.788          |
| Kapitalandele i associerede virksomheder | 330.062        | 292.562          |
|  | <b>802.211</b> | <b>1.064.350</b> |

Bankens beholdning af aktier mv. har pr. 31. december 2014 en skønnet markedsværdi på ikke under 3,2 mia. kr. Anlægsaktier og lignende investeringer består af kapitalinskud i ECB og aktier i Bank for International Settlements (BIS), SWIFT, DLR kredit og Messecenter Herning.

Nationalbanken solgte i 2014 sin beholdning af aktier i Nets Holding A/S og opnåede i forbindelse hermed en gevinst på 1,3 mia. kr.

Om anlægsaktier og lignende investeringer kan oplyses følgende særlige forhold: Kapitalinskud i ECB udgør 6 mio. euro, svarende til 45 mio. kr. Som ikke-euro medlem af

det Europæiske System af Central Banker (ESCB) har Danmarks Nationalbank indbetalt 3,75 pct. af sin andel på 161 mio. euro (1,4873 pct.) af ECB's samlede kapital på 10.825 mio. euro. Formålet med kapitalinskuddet er at bidrage til driften af ECB. Som ikke euro medlem af ESCB deltager Danmarks Nationalbank hverken i ECB's overskudsdeling eller i dækning af tab i ECB.

Aktierne i BIS er indbetalt med 25 pct. af aktiernes nominelle værdi. Danmarks Nationalbank er forpligtet til at indbetale de resterende 75 pct. af den nominelle værdi af sin aktiebesiddelse i BIS, såfremt BIS måtte anmode herom. Denne betalingsforpligtelse udgør 32 mio. SDR, svarende til 285 mio. kr.

Kapitalandele i associerede virksomheder består af:

|                              | Ejer-/stemmeretsandel | Egenkapitalandel | Resultatandel  |
|------------------------------|-----------------------|------------------|----------------|
| VP Securities A/S            | 24,2 / 24,2 pct.      | 37,1 mio. kr.    | 15,3 mio. kr.  |
| Danmarks Skibskredit A/S     | 18,9 / 20,8 pct.      | 527,2 mio. kr.   | 276,8 mio. kr. |
| Bankernes Kontantservice A/S | 25,0 / 25,0 pct.      | 50,5 mio. kr.    | 6,2 mio. kr.   |

### Note 19 - Materielle og immaterielle anlægsaktiver

| (1.000 kr.)                    | 2014           | 2013           |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Ejendomme                      | 593.744        | 607.168        |
| Maskiner og andre driftsmidler | 26.185         | 20.794         |
| Hardware og software           | 34.621         | 9.048          |
| Anlægsaktiver under udførelse  | 105.044        | 97.747         |
|                                | <b>759.594</b> | <b>734.757</b> |

Værdien af bankens ejendomme er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering 1.556 mio. kr.

## NOTER

### Note 20 - Andre aktiver

| (1.000 kr.)   | 2014             | 2013             |
|---|------------------|------------------|
| Markedsværdi af uafviklede valutaforretninger                                   | -                | 2.050.767        |
| Markedsværdi af andre afledte finansielle instrumenter denomineret i udl.valuta | -                | 764.552          |
| Renteperiodisering  | 2.171.436        | 1.886.709        |
| Øvrige  | 108.453          | 90.240           |
|   | <b>2.279.889</b> | <b>4.792.268</b> |

### Note 21 - Seddel- og møntomløb

Seddelomløbet steg med 0,8 mia. kr. til 61,5 mia. kr., mens møntomløbet steg med 68 mio. kr. til 5,9 mia. kr. Seddelomløbet indeholder 369 mio. kr. i færøske sedler.

### Note 22 - Nettoindestående på folio- og afviklingskonti

| (1.000 kr.)                              | 2014              | 2013              |
|--|-------------------|-------------------|
| Indestående på folio- og afviklingskonti | 266.212.352       | 344.307.506       |
| Træk på foliokonti                       | 235.906.035       | 284.981.783       |
|  | <b>30.306.317</b> | <b>59.325.723</b> |

Pr. 31. december 2014 indestår Nationalbanken på fuld sikret basis over for VP Securities A/S med 57,2 mia. kr. (2013: 129,2 mia. kr.) og over for Finansrådet

(Sumclearingen) med 205,0 mia. kr. (2013: 211,2 mia. kr.) i forbindelse med penge- og realkreditinstitutternes betalingsafviklinger med valør 2. januar 2015.

### Note 23 - Andre indlån

| (1.000 kr.)                     | 2014             | 2013              |
|---------------------------------|------------------|-------------------|
| Penge- og realkreditinstitutter | 432.998          | 3.910.903         |
| Øvrige indlån                   | 8.034.168        | 6.989.105         |
|                                 | <b>8.467.166</b> | <b>10.900.008</b> |

I posten penge- og realkreditinstitutter indgår indeståender på euro foliokonti på 0,4 mia. kr.

### Note 24 - Staten

Statens andel af årets resultat på 1.769 mio. kr. indgår i dette beløb.

## NOTER

### Note 25 - Forpligtelser over for udlandet

Forpligtelserne består af kroneindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre

centralbanker. Af forpligtelsen udgør Europa-Kommissionens indestående 3.283 mio. kr.

### Note 26 - Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF

Denne forpligtelse består af IMF's oprindelige tildelinger af særlige trækingsrettigheder til Danmark. De samlede tildelinger udgør 1.531 mio. SDR pr. 31. december 2014. Der har ikke været ændringer i tildelingen af særlige

trækingsrettigheder i 2014. Den aktuelle beholdning af særlige trækingsrettigheder fremgår af note 14 "Fordringer på IMF mv."

### Note 27 - Andre passiver

| (1.000 kr.)  | 2014             | 2013           |
|--|------------------|----------------|
| Markedsværdi af uafviklede valutaforretninger                                    | 3.888.666        | -              |
| Markedsværdi af andre afledte finansielle instrumenter denomineret i udl. valuta | 1.468.403        | -              |
| Markedsværdi af uafviklede indenlandske fondsforretninger                        | 580              | 32             |
| Anden gæld   | 173.761          | 104.001        |
| Øvrige   | 113.054          | 137.777        |
|  | <b>5.644.464</b> | <b>241.810</b> |

### Note 28 - Egenkapital

| (1.000 kr.)                          | Grund- og reservefond | Kursreguleringsfond | Sikringsfond      | I alt             |
|--------------------------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| Egenkapital 1. januar 2014           | 300.000               | 5.671.902           | 56.987.987        | 62.959.889        |
| Henlagt af årets resultat            | -                     | 3.427.854           | 1.768.679         | 5.196.533         |
| <b>Egenkapital 31. december 2014</b> | <b>300.000</b>        | <b>9.099.756</b>    | <b>58.756.666</b> | <b>68.156.422</b> |

**Note 29 - Fordeling af valutareserveaktiver**

| 2014 (mio. kr.)                             | I alt          | EUR            | USD            | GBP          | Øvrige        |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| <b>Valutareserveaktiver</b>                 |                |                |                |              |               |
| Guld  | 15.707         | -              | -              | -            | 15.707        |
| Fordringer på IMF                           | 19.543         | -              | -              | -            | 19.543        |
| Fordringer på udlandet                      | 425.651        | 279.782        | 130.587        | 9.874        | 5.408         |
| - Heraf minimal kreditrisiko - Aaa          | 53.820         | 41.274         | 1.452          | 5.970        | 5.124         |
| - Heraf meget lav kreditrisiko - Aa1-Aa2    | 196.003        | 117.976        | 73.875         | 3.904        | 248           |
| - Heraf lav kreditrisiko - A1-A3            | 113.128        | 99.968         | 13.158         | -            | 2             |
| - Heraf moderat kreditrisiko - Baa1-Baa3    | 13.506         | 11.792         | 1.714          | -            | 0             |
| - Heraf betydelig kreditrisiko - Ba1-Ba3    | -              | -              | -              | -            | -             |
| - Heraf mellemværender uden kreditvurdering | 49.194         | 8.772          | 40.388         | 0            | 34            |
|   | <b>460.901</b> | <b>279.782</b> | <b>130.587</b> | <b>9.874</b> | <b>40.658</b> |

| 2013 (mio. kr.)                             | I alt          | EUR            | USD            | GBP          | Øvrige        |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| <b>Valutareserveaktiver</b>                 |                |                |                |              |               |
| Guld  | 13.915         | -              | -              | -            | 13.915        |
| Fordringer på IMF                           | 20.017         | -              | -              | -            | 20.017        |
| Fordringer på udlandet                      | 443.188        | 318.460        | 114.798        | 3.192        | 6.738         |
| - Heraf minimal kreditrisiko - Aaa          | 92.656         | 82.843         | 1.766          | 1.607        | 6.440         |
| - Heraf meget lav kreditrisiko - Aa1-Aa2    | 180.654        | 118.467        | 60.433         | 1.539        | 215           |
| - Heraf lav kreditrisiko - A1-A3            | 167.425        | 115.411        | 52.005         | -            | 9             |
| - Heraf moderat kreditrisiko - Baa1-Baa3    | 233            | 171            | 62             | -            | -             |
| - Heraf betydelig kreditrisiko - Ba1-Ba3    | 1.566          | 1.566          | -              | -            | -             |
| - Heraf mellemværender uden kreditvurdering | 654            | 2              | 532            | 46           | 74            |
|   | <b>477.120</b> | <b>318.460</b> | <b>114.798</b> | <b>3.192</b> | <b>40.670</b> |

Anm.: Mellemværender uden kreditvurdering omfatter værdipapirer udstedt af og indskud hos BIS samt beholdning af Exchange Traded Funds.

## NOTER

### Note 30 - Afledte finansielle instrumenter til omlægning af valutaeksponering

| 2014 (mio. kr.)                     | I alt         | EUR            | USD             | GBP            | Øvrige        |
|-------------------------------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|
| Nettopositioner til markedsværdi    |               |                |                 |                |               |
| Valutaterminsforsretninger:         |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | 128.280       | 123.947        | 803             | -              | 3.530         |
| Salg                                | -132.169      | -856           | -114.708        | -10.643        | -5.962        |
| Uafviklede valutaspotforsretninger: |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | 84            | 84             | -               | -              | -             |
| Salg                                | -84           | -              | -84             | -              | -             |
| Valuta- og renteswaps:              |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | 18.432        | 18.432         | -               | -              | -             |
| Salg                                | -19.900       | -              | -19.900         | -              | -             |
|                                     | <b>-5.357</b> | <b>141.607</b> | <b>-133.889</b> | <b>-10.643</b> | <b>-2.432</b> |
| 2013 (mio. kr.)                     | I alt         | EUR            | USD             | GBP            | Øvrige        |
| Nettopositioner til markedsværdi    |               |                |                 |                |               |
| Valutaterminsforsretninger:         |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | 123.211       | 117.671        | 473             | -              | 5.067         |
| Salg                                | -121.160      | -1.843         | -106.558        | -4.088         | -8.671        |
| Uafviklede valutaspotforsretninger: |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | -             | -              | -               | -              | -             |
| Salg                                | -             | -              | -               | -              | -             |
| Valuta- og renteswaps:              |               |                |                 |                |               |
| Køb                                 | 12.952        | 12.952         | -               | -              | -             |
| Salg                                | -12.187       | -              | -12.187         | -              | -             |
|                                     | <b>2.816</b>  | <b>128.780</b> | <b>-118.272</b> | <b>-4.088</b>  | <b>-3.604</b> |

### Note 31 - Andre afledte finansielle instrumenter

| 2014 (mio. kr.)                    | I alt  | DKK   | EUR   | USD   |
|------------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Hovedstole til markedsværdi</b> |        |       |       |       |
| Terminsforsretninger, fonds:       |        |       |       |       |
| Køb                                | 3.238  | 3.238 | -     | -     |
| Salg                               | -      | -     | -     | -     |
| Futures, aktier:                   |        |       |       |       |
| Køb                                | 13.202 | -     | 6.461 | 6.741 |
| Salg                               | -      | -     | -     | -     |
| 2013 (mio. kr.)                    | I alt  | DKK   | EUR   | USD   |
| <b>Hovedstole til markedsværdi</b> |        |       |       |       |
| Terminsforsretninger, fonds:       |        |       |       |       |
| Køb                                | 1.717  | 1.717 | -     | -     |
| Salg                               | -      | -     | -     | -     |
| Futures, aktier:                   |        |       |       |       |
| Køb                                | 2.617  | -     | 1.322 | 1.295 |
| Salg                               | -      | -     | -     | -     |

## NOTER

### Note 32 - Eventualforpligtelser

| (1.000 kr.)   | 2014          | 2013          |
|---|---------------|---------------|
| VP Securities A/S, andel af garantikapital                          | 45.402        | 53.405        |
| VP Securities A/S, garanti for andre kontoførende institutters fejl | 20.621        | 24.268        |
| Andre garantier   | 500           | 1.100         |
|   | <b>66.523</b> | <b>78.773</b> |

Herudover har banken indgået interventionsaftale med ECB.

### Note 33 - Udlåns- og købsforpligtelser over for IMF

| (mio. kr.)  | 2014           | 2013           |
|---|----------------|----------------|
| IMF's trækingsret   | 13.585         | 11.551         |
| Nationalbankens forpligtelse til at købe SDR  | 28.113         | 26.082         |
| Udnyttet lånefacilitet for PRG Trust  | 1.429          | 1.593          |
| Udnyttede lånefaciliteter for IMF i forbindelse med NAB-aftalen                     | 25.030         | 23.275         |
| Udnyttede lånefaciliteter for IMF i forbindelse med bilaterale udlån (2012 aftalen) | 39.451         | 39.540         |
|   | <b>107.608</b> | <b>102.041</b> |

Disse forpligtelser er Danmarks Nationalbanks maksimale yderligere udlåns- og købsforpligtelser over for IMF. Den aktuelle krediteksponering fremgår af note 14, som også

indeholder en uddybende beskrivelse af udlåns- og købsforpligtelserne.



## Note 34 - Pensionsforpligtelser

Bankens nuværende og tidligere medarbejdere har enten en bidragsbaseret pensionsordning eller en ydelsesbaseret pensionsordning.

For bidragsbaserede pensionsordninger gælder, at banken udgiftsfører de løbende præmiebetalinger til pensionsforsikringsselskaberne. Når pensionsbidrag for disse ordninger er indbetalt til pensionsforsikringsselskaberne, har banken ingen yderligere pensionsforpligtelser over for disse ansatte.

For ydelsesbaserede pensionsordninger gælder, at banken er forpligtet til at sikre modtageren en bestemt pensionsydelse. I disse ordninger er det banken, der bærer risikoen med hensyn til fremtidig udvikling i rente, løn,

inflation, dødelighed mv. Banken er således forpligtet til at indbetale de nødvendige bidrag til sikring af opfyldelse af pensionstilsagnene.

Pensionsforpligtelser for de ydelsesbaserede ordninger beregnes som kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Pensionstilsagnene er primært baseret på lønnen på pensionstidspunktet. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed.

De ydelsesbaserede ordninger er væsentligst afdækket i Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.

Hovedtal for Pensionskassens regnskab er følgende:

| (mio. kr.)                                  | 2014  | 2013  |
|---|-------|-------|
| Pensionsforpligtelser og øvrige gældsposter | 3.446 | 3.236 |
| Dagsværdi af Pensionskassens aktiver        | 4.498 | 4.316 |
| Egenkapital i Pensionskassen                | 1.053 | 1.081 |
| Solvenskrav i Pensionskassen                | 136   | 130   |

Andre ydelsesbaserede ordninger er afdækket i et pensionsforsikringsselskab. En ordning med en forhenværende direktør er hensat i bankens regnskab.

Pensionsforpligtelser for ydelsesbaserede ordninger og understøttelses tilsagn afdækket i pensionsforsikringsselskab udgør 38,0 mio. kr. pr. 31. december 2014, mens den i bankens balance indregnede hensættelse udgør 27,3 mio. kr.

