

# 98

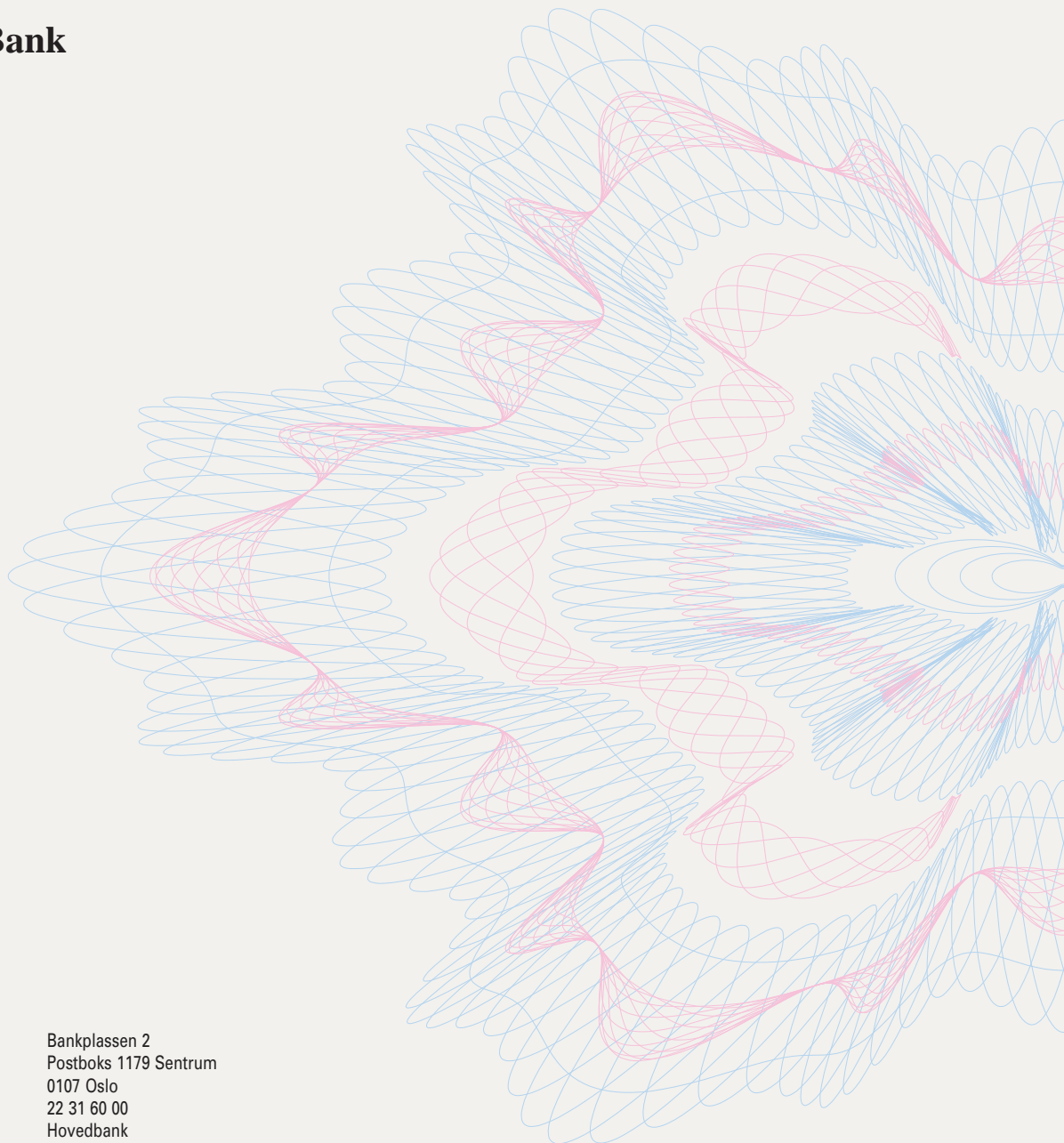
**Beretning og regnskap 1998**

**Oslo 1999**



**NORGES BANK**

# Norges Bank



Hovedkontoret: Bankplassen 2  
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo  
Telefon: 22 31 60 00  
Telegram: Hovedbank  
Telex: 71 369 nbank n  
Telefax: 22 41 31 05  
Postgiro: 501 5003  
Reg.nr.: 0629/7  
E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)  
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef: Jarle Berge

Seddeltrykkeriet og Den Kongelige Mynt har lokaler i henholdsvis Oslo og Kongsberg. Norges Bank har videre avdelingskontorer/kassekontor i 13 byer utenom Oslo.

Denne beretningen er innbundet hos Bokbinderiet Johnsen, Oslo.  
Teksten er satt med 10 pkt Times og trykt i offset på Arctic Volum 115g.  
papir. Omslaget er trykt på Rives Tradition 250g.  
Design: GRID Strategisk Design AS  
Repro og trykk: Trykkerihuset Skipnes © 1999  
Foto: ScanPix  
Sort/hvitt foto: ScanPix, Heiko Junge  
Foto side 8,12,13,30,31,32,33: Studio Technika, Helge Hovland  
Alle foto fra Norges Bank: Lund & Slaatto Arkitekter AS fotografer  
ARFO v/Martin Roubik og Jiri Havran

# Innhold

## Del I. Oversikt over Norges Banks virksomhet

Kap. 1.	<b>Den økonomiske utviklingen .....</b>	<b>8</b>
	<i>Norsk økonomi .....</i>	8
	Avtakende vekst .....	8
	Finanspolitikken mindre stram .....	8
	Fortsatt sterk vekst i privat konsum .....	8
	Boliginvesteringene avtok .....	8
	Lav vekst i bedriftsinvesteringene .....	8
	Høyt investeringsnivå i oljevirksomheten .....	9
	Underskudd i driftsregnskapet .....	10
	Sterk, men avtakende sysselsettingsvekst .....	10
	Moderat prisvekst og økende lønnsvekst .....	10
	<i>Internasjonal økonomi .....</i>	11
	Lavere vekst i verdensøkonomien .....	11
	Kraftig fall i råvareprisene og lav inflasjon .....	12
	Pengepolitisk stimulans og fallende renter .....	12
	<i>Internasjonale valutamarkeder .....</i>	12
	Svakere dollar og pund .....	12
	Tilnærming til euro .....	13
	Turbulente finansmarkeder .....	13
	Svakere utvikling for råvare-eksporterende industriland .....	14
Kap. 2.	<b>Penge- og valutapolitikken</b>	
	Kort om virkemiddelbruken .....	16
	Betydelig svekkelse av kronen .....	16
	Valutatransaksjoner .....	18
	Likviditetsstyringen .....	18
	Markedet for statspapirer .....	19
	Forvaltningen av valutareservene og Statens petroleumsfond .....	20
	Valutareservene .....	20
	Statens petroleumsfond .....	23
	Statens petroleumsforsikringsfond .....	24
Kap. 3.	<b>Finansmarkedene og finansinstitusjonene</b>	
	Finansielt utsyn .....	25
	Høringer på finansmarkedsområdet .....	27
	Gjennomførte og planlagte strukturendringer i finansnæringen .....	29
Kap. 4.	<b>Betalingsystemer og betalingsmidler</b>	
	Norges Banks oppgjørssystem .....	30
	Internasjonale forhold i betalingsformidlingen .....	31
	Legale rammevilkår .....	31
	Kontaktorganer .....	32
	Risikoreduserende tiltak i verdipapiroppjøret .....	32
	Statens konsernkonto .....	34
	Produksjon og distribusjon av sedler og mynt .....	35

Kap. 5.	<b>Internasjonalt samarbeid</b>	
	Samarbeid med andre sentralbanker.....	36
	Kredittavtaler med andre sentralbanker .....	37
	IMF-samarbeidet .....	38
	Reform av det internasjonale finansielle system.....	38
	IMFs ressurser .....	40
	SDR-tildeling.....	40
	Den økonomiske krisen i Russland.....	40
	Turbulens i Sørøst-Asia .....	40
	Finansieringsstøtte til Brasil.....	40
	Strukturtilpasninger .....	41
Kap. 6.	<b>Forskning, statistikk og andre oppgaver</b>	
	Forskning og arbeid med økonomiske modellar .....	42
	Programsystemet TROLL .....	42
	Noregs Banks fond til økonomisk forskning.....	42
	Statistikkarbeid og kontrollfunksjonar .....	42
	Finansstatistikk .....	43
	Valutastatistikk.....	43
	Valutaregulering og valutakontroll .....	44
	Finansielle sektorbalansar.....	44
	Internasjonal rapportering og samarbeid.....	44
	Valutaaktiviteten og posisjonsreguleringa i finansinstitusjonane .....	46
	Valutameklarforskrifta av 25.3.1983.....	46
	Emisjonskontroll av sertifikat og obligasjonar .....	46
	Statens Banksikringsfond.....	46
	Samarbeidet med Kredittilsynet.....	47
	Oppgaver for andre offentlege organ .....	48
	Utlån til fiskeindustrien.....	48
	Informasjonsverksemd .....	48
<b>Del II.</b>	<b>Hovedstyrets beretning.....</b>	<b>51</b>
<b>Del III.</b>	<b>Regnskap 1998 for Norges Bank</b>	
	Hovedstyrets regnskapsberetning for 1998.....	52
	Resultatregnskap.....	60
	Balanse.....	62
	Noter.....	64
	Revisjonsberetning for 1998 .....	71
	Representantskapets vedtak om regnskapet for 1998.....	72
	Representantskapets vedtak om hovedstyrets protokoller .....	73

## Vedlegg

A. Tabeller .....	75
B. Norges Banks ledelse og organisasjon .....	85
C. Norges Banks rundskriv i 1998 til landets kredittinstitusjoner.....	89
D. Diverse brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 1998 .....	96







# Oversikt over Norges Banks virksomhet

# Kap 1. Den økonomiske utviklingen

## Norsk økonomi

### Avtakende vekst

Den sterke veksten i norsk økonomi fortsatte i 1998, men veksten viste tegn til å avta gjennom året.

Bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge økte likevel med 2,9 prosent, etter en vekst på 3,7 prosent året før. Totalt økte BNP med 2,0 prosent, mot en vekst på 3,4 prosent i 1997. Mens privat konsum økte om lag som året før, var veksten i de øvrige etterspørselskomponentene klart svakere. Samlet sett gikk veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge ned fra 4,5 prosent i 1997 til 2,9 prosent i 1998. Også veksten i tradisjonell eksport var lavere enn året før. Realinvesteringene i oljesektoren fortsatte derimot å øke kraftig. Sysselsettingen økte med vel 50 000 personer, og arbeidsledighetsraten falt fra 4,1 prosent i 1997 til 3,2 prosent. Stort press i arbeidsmarkedet gav de høyeste lønnstilleggene på flere år, og årslønnsveksten kom opp i 6,1 prosent. Lav internasjonal prisvekst bidrog imidlertid til at konsumprisveksten falt fra 2,6 prosent året før til 2,3 prosent. For første gang siden 1989 ble det underskudd på driftsregnskapet med utlandet. Det kraftige fallet i oljeprisene gjennom året var hovedårsaken til dette.

### Finanspolitikken mindre stram

Gjennom konjunkturoppgangen på 1990-tallet har finanspolitikken bidratt til å dempe den økonomiske veksten, men innstrammings-effekten er blitt gradvis redusert. I 1998 gav statsbudsjettet en innstramming tilsvarende om lag  $\frac{1}{4}$  prosent av BNP for Fastlands-Norge, mot en innstramming på om lag  $\frac{3}{4}$  prosent i 1997. Offentlig konsum vokste med 2,8 prosent, mens investeringsutgiftene falt med 2,1 prosent etter høy aktivitet året før i forbindelse med seksårsreformen i grunnskolen. Overskuddet i offentlig forvaltning er anslått til 4,5 prosent av BNP, mot 7,3 prosent i 1997.



### Fortsatt sterk vekst i privat konsum

Privat konsum økte med 3,2 prosent i 1998, etter en vekst på 3,4 prosent i 1997. Konsumet økte mindre enn husholdningenes disponible realinntekter, slik at husholdningenes sparerate økte med  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng. Fortsatt sterk sysselsettingsvekst og økt lønnsvekst bidrog i særlig grad til veksten i husholdningenes inntekter. Det var også et betydelig bidrag fra høyere stønader som følge av økt minstepensjon og kontantstøtte til småbarnsforeldre uten offentlig støttet barnehageplass. Husholdningenes netto fordringsposisjon ble noe svekket i forhold til 1997 på grunn av at kurstapet på verdipapirer gjennom andre halvår mer enn oppveide den samlede springen i finanskapital.

### Boliginvesteringene avtok

Boliginvesteringene falt gjennom 1998 etter å ha nådd en topp ved utgangen av 1997. Målt som årlig gjennomsnitt falt boliginvesteringene med 0,7 prosent. Utviklingen i boliginvesteringene kan trolig ses i sammenheng med at saksbehandlingstiden for byggesaker ble utvidet fra januar som følge av nye regler. Det økte rentenivået gjennom året bidrog trolig også til å dempe investeringsaktiviteten.

### Lav vekst i bedriftsinvesteringene

Etter flere år med sterk vekst økte realinvesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge med 4,1 prosent i 1998. De siste årene har bedriftsinvesteringene vært positivt på-





virket av høy kapasitetsutnyttning og god markeds- og lønnsomhetsutvikling for norske bedrifter. I tillegg har enkelte store investeringsprosjekter, som byggingen av ny hovedflyplass på Gardermoen, bidratt til et høyt investeringsnivå. Den lavere investeringsveksten i 1998 skyldtes dels ferdigstillelsen av Gardermoen, dels utsikter til svakere lønnsomhet både som følge av en svakere internasjonal utvikling og et økt rentenivå i Norge.

#### **Høyt investeringsnivå i oljevirksomheten**

Realinvesteringene i oljesektoren økte med 22,3 prosent i 1998, til rekordhøye 69 milliarder kroner (1995-kroner). Veksten ble vesentlig sterkere enn ventet ved inngangen til året. Økningen kom i første rekke som følge av vedtak om nye feltutbygginger og betydelige kostnadsoverskridelser på flere store prosjekter.

Det var lenge ventet at produksjonen av olje og gass ville øke i 1998. Den vedtatte produksjonsbegrensningen, forsinket produksjonsstart ved en del felter og enkelte tekniske problemer førte imidlertid til at olje- og gasseksporten falt med 3,2 prosent fra året før. Samtidig falt gjennomsnittlig spotpris på olje med 29 prosent fra 135 kroner pr fat i 1997 til 96 kroner pr fat som gjennomsnitt

i 1998. Oljeprisen falt gjennom året, og gjennomsnittet for desember var 75 kroner pr fat. Verdien av den norske eksporten av olje og gass falt dermed med 43,5 milliarder kroner fra året før.

### Underskudd i driftsregnskapet

Driftsregnskapet med utlandet viste 8,7 milliarder kroner i underskudd i 1998, etter åtte år med betydelige overskudd. I 1997 var overskuddet 57 milliarder kroner. Vare- og tjenesteregnskapet gikk med knappe 10 milliarder kroner i overskudd, mens rente- og stønadsbalansen viste et underskudd på rundt 18 milliarder kroner.

Etter sterk vekst de to foregående årene økte volumet av tradisjonell vareeksport med 3,7 prosent i 1998. Den svakere veksten skyldtes i første rekke en svakere etterspørsel fra Sørøst-Asia. Eksportprisene økte med 0,7 prosent etter en vekst på 0,5 prosent året før. Den sterke veksten i oljeinvesteringene og privat konsum førte til at importvolumet fortsatte å øke sterkt. Volumet av tradisjonelle importvarer økte med 9,5 prosent etter en vekst på 8,6 prosent i 1997. Prisene på tradisjonelle importvarer økte med 1,3 prosent etter et fall på 1,1 prosent året før. Dette må blant annet ses i sammenheng med utviklingen i kronekursen. Internasjonalt fortsatte fallet i råvareprisene.

Nettofordringene på utlandet økte med 1,6 milliarder kroner og var ved utgangen av året anslått til 79 milliarder kroner. I tillegg til overskuddet på driftsbalansen bestemmes endringen i nettofordringene av omvurderinger på formue og gjeld som følge av valutakursendringer og andre verdiomvurderinger.

### Sterk, men avtakende sysselsetningsvekst

Sysselsettingen økte med 2,3 prosent, eller vel 50 000 personer, fra 1997 til 1998. Veksten var lavere enn året før, og den avtok gjennom året. Den samlede sysselsetningsveksten i denne konjunkturoppgangen har vært på 235 000 personer. En stor andel av sysselsetningsveksten har funnet sted ved økt arbeidstilbud. Om lag 2 av 3 nye sysselsatte i 1998 var nyrekrutterte til arbeidsstyrken. Yrkesdeltakelsen

i Norge har aldri vært så høy som den er nå, og den er med sine 73,2 prosent blant de høyeste i OECD-området. Det er særlig kvinners yrkesdeltakelse som har økt sterkt, men også yrkesdeltakelsen blant ungdom er økt betydelig. Som følge av den fortsatt sterke veksten i arbeidsstyrken var nedgangen i arbeidsledigheten mer moderat enn økningen i sysselsettingen også i 1998. Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse falt arbeidsledigheten i prosent av arbeidsstyrken fra 4,1 prosent i 1997 til 3,2 prosent i 1998. Dette tilsvarer en nedgang på 18 000 personer. Nedgangen flatet ut gjennom året.

### Moderat prisvekst og økende lønnsvekst

Konsumprisene økte med 2,3 prosent i gjennomsnitt fra 1997 til 1998. Prisveksten ble lavere enn man ventet ved inngangen til året. Den underliggende prisveksten, som korrigerer for elektrisitetspriser og avgifts- endringer, økte med 2,2 prosent. Prisveksten endret seg lite gjennom året. Det var først og fremst lav vekst i prisene på importerte konsumvarer som holdt prisveksten nede gjennom 1998. Prisutviklingen på tjenester trakk den samlede prisveksten opp.

Lønnsveksten tiltok i 1998. Etter en vekst på 4,6 prosent i 1997 økte årslønningene

med 6,1 prosent i fjor. Lønnstilleggene ble i enkelte bransjer fordelt mer utover året enn vanlig, slik at lønnsnivået i desember i disse bransjene var 8 – 10 prosent høyere enn på samme tid året før.

Norges Bank legger stor vekt på å analysere pris- og kostnadsutviklingen. Hvert kvartal utgir sentralbanken en inflasjonsrapport, der prisutviklingen og prisdrivende faktorer i realøkonomien analyseres og vurderes. Inflasjonsrapporten vektlegger prisutsiktene fremover og gir anslag for prisveksten de neste par årene. I tilknytning til desember-rapporten gis det også anslag for og vurderinger av den økonomiske utviklingen fire år fram i tid. Inflasjonsrapporten danner et viktig grunnlag for Norges Banks rådgivning om den økonomiske politikken og beslutninger i pengepolitikken.



## Internasjonal økonomi



### Lavere vekst i verdensøkonomien

Verdensøkonomien er inne i en periode med redusert vekst og stor usikkerhet. Det var særlig de fremvoksende økonomier og Japan som hadde svak utvikling i 1998. Den finansielle uroen i Asia spredte seg til flere land. Russland opplevde et finansielt sammenbrudd og Brasil ble enig med IMF om lån og et økonomisk program for å gjenopprette budsjett- og driftsbalansen. Internasjonale aksjekurser og kursforholdet mellom hovedvalutaene fluktuerte uvanlig sterkt.

Etter en vekst på 4,2 prosent i 1997 ble veksten i verdensøkonomien vesentlig redusert, og den anslås til 2½ prosent i 1998. Veksten hos Norges handelspartnere holdt seg samlet sett godt oppe og ser ut til å bli 2¾ prosent i 1998, mot 2,9 prosent i 1997. Utviklingen har imidlertid også begynt å bli svakere i flere av disse landene. USA hadde den sterkeste økonomiske utviklingen blant de store industrilandene. I Europa økte bruttonasjonalproduktet med om lag 3 prosent hos viktige handelspartnere

som Sverige, Tyskland og Frankrike. Flere mindre land hadde sterk vekst. Dette gjaldt spesielt Irland og Finland, men også Nederland, Portugal og Spania. Japan er derimot inne i det sterkeste tilbakeslaget etter krigen.

### Kraftig fall i råvareprisene og lav inflasjon

For mange råvarer bidrog overskuddstilbud til prisnedgang allerede før den finansielle krisen i Asia fikk realøkonomiske konsekvenser. Redusert etterspørsel som følge av lavere global vekst bidrog i 1998 til et kraftig fall i råvareprisene. Således falt oljeprisene, målt i amerikanske dollar, med om lag 40 prosent gjennom året, mens «Economist's» råvareprisindeks viste en nedgang på vel 17 prosent i samme periode.

Konsumprisene hos våre handelspartnere er anslått å øke med om lag 1¼ prosent fra 1997 til 1998. Den internasjonale konsumprisveksten avtok gjennom året. Dette reflekterte lavere vekst internasjonalt, økt konkurranse på verdensmarkedet som følge av krisen i Asia og fallende råvarepriser. Kostnadsveksten avtok også. I euro-området økte således lønningene i privat sektor med under 2 prosent i 1998.

### Pengepolitisk stimulans og fallende renter

Den amerikanske og den britiske sentralbanken har begge senket styringsrentene tre ganger siden slutten av september. Rentenedsettelsene ble gjennomført som følge av lavere etterspørsel innenlandsk samt for å motvirke negative vekstimpulser fra internasjonal økonomi og bidra til en normalisering av situasjonen i de finansielle markedene.

Den europeiske sentralbank ble opprettet 1. juni 1998, og det fant sted en økende grad av koordinering av styringsrentene i pengepolitikken i euro-området fram mot etableringen av den monetære union 1. januar 1999. I løpet av 1998 bidrog dette til en rentereduksjon på mer enn 2 prosentpoeng i de irske, italienske og portugisiske styringsrentene. I de landene som allerede hadde renter på tysk nivå, begrenset rentenedsettelsen seg til om lag 0,3 prosentpoeng, som ble gjennomført samtidig i desember.

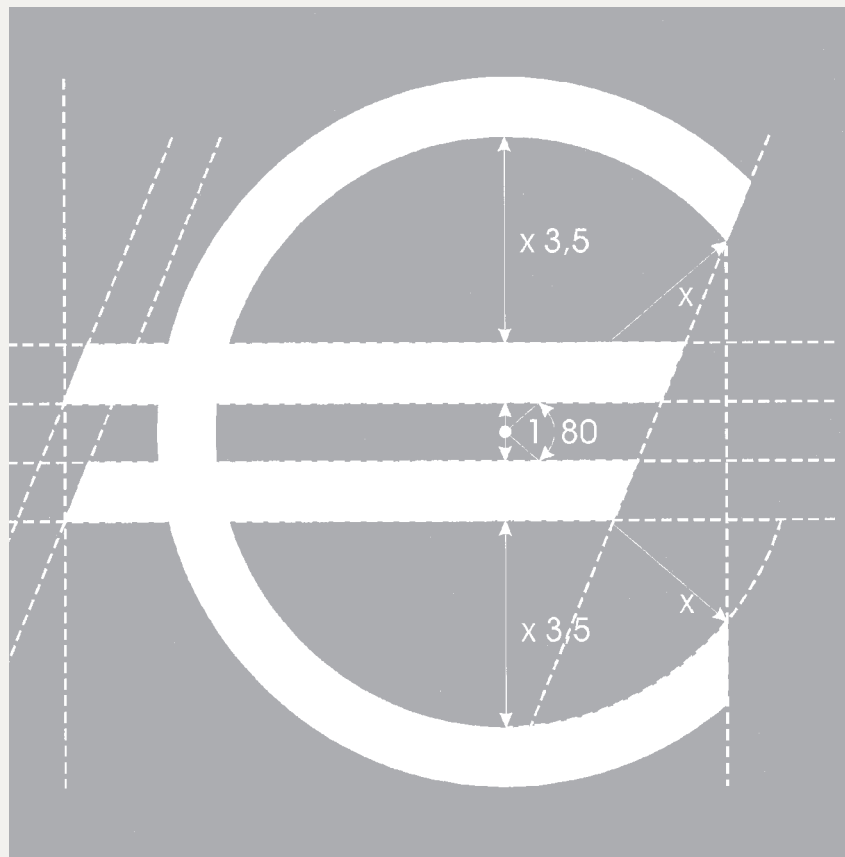
De kortsiktige pengemarkedsrentene viste en tilsvarende utvikling. Harmoniseringen av rentene innen euro-området nesten halverte de italienske pengemarkedsrentene med løpetid på 3 måneder. Tilsvarende amerikanske og britiske renter ble redusert med henholdsvis ½ og 1 prosentpoeng gjennom 1998. I samme periode falt de amerikanske obligasjonsrentene med 10 års løpetid med om lag ¾ prosentpoeng. I de største europeiske landene falt disse rentene mellom 1 og 2 prosentpoeng.

## Internasjonale valutamarkeder

### Svakere dollar og pund

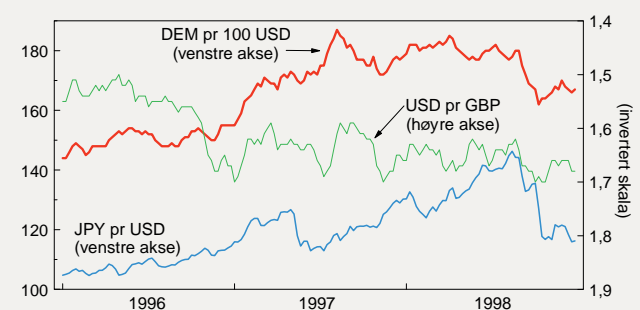
Amerikanske dollar deprimerte overfor hovedvalutaene gjennom 1998, og svekkelsen fant i det alt vesentlige sted i løpet av annet halvår. En årsak til den svake dollarutviklingen var nedjusteringer av signalrenten. Målet for Federal Funds-renten ble redusert i tre omganger, fra 5,5 prosent ved utgangen av 1997 til 4,75 prosent ved utgangen av 1998. Dollar svekket seg om lag 13 prosent i forhold til japanske yen i løpet av året, og deprimerte 6 prosent i forhold til tyske mark.

Britiske pund holdt seg relativt stabil mot amerikanske dollar. I forhold til tyske mark svekket pundet seg med nær 7



Det grafiske tegnet for Euroen har sitt utspring fra den greske bokstaven epsilon og er samtidig den første bokstaven i "Europa". De parallelle linjene skal symbolisere Euroens stabilitet.

**Figur 1**  
Kursutviklingen for hovedvalutaene  
a. Amerikanske dollar mot tyske mark, britiske pund og japanske yen  
(Stigende kurve angir sterkere dollar)  
Ukestall. 1996 - 1998



prosent. Også i Storbritannia ble signalrentene redusert. Bank of England senket repo-renten med 150 basispunkter i som følge av en svakere økonomisk utvikling.

### Tilnærming til euro

EU-landenes tredje fase av Den økonomiske og monetære union (ØMU) ble gjennomført i 1998. Finansministrene og sentralbanksjefene i EU vedtok den 3. mai at man skulle legge sentralkursene i ERM til grunn for de bilaterale kursene mellom deltakerlandenes valutaer når konverteringen til euro skulle finne sted 31. desember. Man vedtok også at Tyskland, Frankrike, Italia, Spania, Portugal, Østerrike, Belgia, Nederland, Luxemburg, Finland og Irland skulle være med i ØMU i denne omgang. Kursene mellom deltakerlandenes

valuta og euro ble ugjenkallelig fastsatt på basis av de observerte markedskursene 31. desember 1998 klokken 1100. Dette kunne ikke skje tidligere ettersom euro erstattet ECU i forholdet 1:1, og kursen på ECU ble påvirket av valutaer som inn gikk i ECU men ikke deltar i ØMU: greske drakmer, danske kroner og britiske pund.

### Turbulente finansmarkeder

#### *Fortsatt problemer i Japan*

Den vanskelige økonomiske situasjonen i Japan fortsatte å prege det internasjonale valutamarkedet i 1998. Markedsaktørene fant regjeringens tiltak for å rette opp økonomien utilstrekkelige. Denne utviklingen førte til at japanske yen svekket seg mot amerikanske dollar og tyske mark fram til august. I årets siste måneder styrket imidlertid japanske yen seg vesentlig både overfor dollar og mark. I løpet av 7. og 8. oktober styrket yenen seg fra rundt 133 til 116 mot dollar, den største todagers appresiering siden 1971. Analytikerne har hevdet at styrkingen hadde sammenheng med at investorer ønsket å redusere sin risiko og gikk ut av posisjoner i fremvoksende markeder. På grunn av de lave rentene i Japan var japanske yen i stor grad benyttet som finansieringsvaluta for investeringer i disse markedene. Året sett under ett styrket japanske yen seg med 13 prosent i forhold til amerikanske dollar og med over 6 prosent i forhold til tyske mark.

#### *Finansiell krise i Russland*

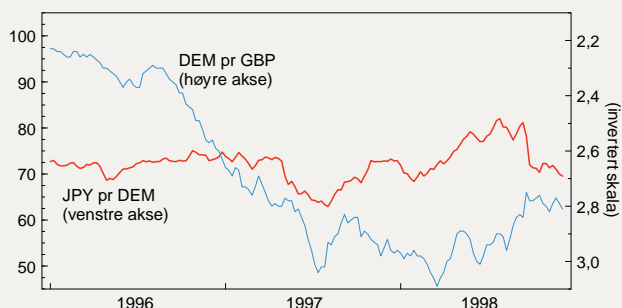
I august ble det tillatte intervallet for rubelen utvidet fra 5,10-6,30 til 6,00-9,50 rubler pr. dollar, slik at rubelen kunne depresiere inntil 34 prosent. Etter press på valutaen måtte den russiske sentralbanken i slutten av august oppgi å handle valuta innenfor det nye intervallet. Rubelen har siden svekket seg kraftig.

Flere forhold har vært trukket fram som forklaring på krisen i Russland. Lave oljepriser førte til en vesentlig reduksjon i driftsbalanseoverskuddet i 1997, og det ventes underskudd på driftsbalansen i 1998. Krisen i Øst-Asia har generelt forårsaket at de internasjonale investorenes tillit til utviklingen i fremvoksende økonomier er blitt svekket. I løpet av våren ble det klart at en rekke russiske finansinstitusjoner hadde alvorlige problemer. Det viktigste økonomiske problemet var imidlertid Russlands statsfinanser. Budsjettunderskuddet var om lag 5,8 prosent av BNP i 1997 og forventes ikke å bli mindre i 1998.

IMF vedtok sommeren 1998 en redningspakke for å rette opp den russiske økonomien. Denne bestod i å gi Russland betydelige kreditter, primært med tanke på å øke valutareservene. Redningspakken viste seg imidlertid å ikke ha den ønskede effekten.



b. Tyske mark mot britiske pund og japanske yen  
(Stigende kurve angir sterkere tyske mark)  
Ukestall. 1996 - 1998





### *Problemer i Brasil*

Da krisen i Russland slo ut i august, var det stor frykt for at dette ville spre seg videre til andre fremvoksende økonomier, deriblant til Brasil og andre land i Latin-Amerika. Økte ressurser fra IMF bidrog til å redusere denne faren. Umiddelbart etter det brasilianske presidentvalget i oktober ble det annonsert en kraftig finanspolitisk tilstramming og underskrevet en intensjonserklæring om den fremtidige politikken med IMF. I 1998 videreførte Brasil politikken med styrt depresiering av valutaen. Brasilianske real svekket seg innenfor båndet fra 1,12 til 1,22 mot amerikanske dollar i løpet av året.

### **Svakere utvikling for råvare-eksporterende industriland**

Lave råvarepriser har bidratt til at en rekke råvare-eksporterende industriland, som Canada, Australia og New Zealand, har opplevd store valutakursfall. Australia og New Zealand ble hardt rammet av lavere eksport til kriselandene i Asia. I løpet av året svekket australske dollar seg med 5,7 prosent og new zealandske dollar seg med 8,9 prosent i forhold til amerikanske dollar. Canadiske dollar svekket seg med 8,6 prosent overfor amerikanske dollar.

**Teksttabell 1: Valutakurser mellom hovedvalutaene**

	Årsgjennomsnitt			Kvartalsgjennomsnitt 1998			
	1996	1997	1998	1. kv	2. kv	3. kv	4. kv
DEM pr. USD	1,5039	1,7344	1,7583	1,8187	1,7931	1,7634	1,6629
USD pr. GBP	1,5619	1,6383	1,6566	1,6455	1,6529	1,6522	1,6751
JPY pr. USD	108,77	120,89	130,84	128,080	135,970	139,930	119,610
JPY pr. DEM	72,33	69,79	74,41	70,420	75,840	79,360	71,940

**Teksttabell 2: Valutakurser mellom tyske mark og ERM-valutaene, britiske pund og svenske kroner**

	Årsgjennomsnitt			Kvartalsgjennomsnitt 1998			
	1996	1997	1998	1. kv	2. kv	3. kv	4. kv
ATS pr. DEM	7,0354	7,0374	7,0358	7,0356	7,036	7,036	7,0354
BEF pr. DEM	20,580	20,634	20,629	20,632	20,631	20,624	20,628
DKK pr. DEM	3,8543	3,8096	3,8084	3,8106	3,8168	3,8095	3,8030
ESP pr. DEM	84,19	84,45	84,91	84,77	84,92	84,90	85,03
FIM pr. DEM	3,0513	2,9936	3,0380	3,0314	3,0379	3,0414	3,0411
FRF pr. DEM	3,4005	3,3663	3,3524	3,3510	3,3528	3,3527	3,3592
DEM pr. GBP	2,3480	2,8409	3,4378	3,3420	3,3754	3,4344	3,5906
DEM pr. IEP	2,4072	2,6293	3,9926	3,9950	3,9699	3,9843	4,0194
ITL pr. DEM	1025,67	982,16	987,09	985,28	986,36	986,89	989,70
NLG pr. DEM	1,1205	1,1254	1,1272	1,1271	1,1267	1,1277	1,1274
PTE pr. DEM	102,53	101,09	102,43	102,33	102,43	102,46	102,55
SEK pr. DEM	4,4582	4,4036	4,5289	4,4079	4,3551	4,5420	4,7906

## Kap 2. Penge- og valutapolitikken

Norges Banks utøvelse av penge- og valutapolitikken skal ifølge valutaforskriften av 6. mai 1994 innrettes mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Retningslinjene innebærer at rentenivået må tilpasses målet om en stabil valutakurs. Intervensjoner, det vil si at Norges Bank kjøper og selger valuta i markedet med sikte på å påvirke kronekursen, skal bare brukes i begrenset omfang. Det er ikke fastsatt særskilte svingningsmarginer rundt kursleiet, og det er heller ikke aktuelt med så store kortsiktige renteendringer som under et fastkursregime.

Banken har gjentatte ganger understreket at en pris- og kostnadsutvikling på linje med de land vi styrer kronekursen mot, er en forutsetning for å nå valutakursmålet. I det årlige budsjettbrev banken oversendte Finansdepartementet i oktober ble det understreket at finanspolitikken må innrettes mot å skape rom for et fall i rentenivået mot europeiske renter uten at det av dette oppstår varige ubalanser og press i økonomien. Det ble presisert at det ved en utilstrekkelig innstramning vil være betydelig fare for at inflasjonen i Norge kan bli vesentlig høyere enn i andre land og at pris- og lønnsvekst kan bli et dominerende problem i norsk økonomi. (Brevet er gjengitt i vedlegg D.)

Regjeringen bestemte 6. mai 1998 at det ikke skulle foretas endringer i valutaforskriften i forbindelse med introduksjonen av euro 1. januar 1999. Denne beslutningen var i overensstemmelse med Norges Banks anbefaling. I brev av 24. april 1998 til Finansdepartementet om ØMU og norsk pengepolitikk, tilrådte banken – ut fra hensynet til kontinuitet og tillit i pengepolitikken – at de pengepolitiske retningslinjene burde ligge fast. (Brevet er gjengitt i vedlegg D.)

I en pressemelding av 16. desember presiserte banken at «fra årsskiftet vil Norges Banks operative styringsmål for utøvelsen av valutapolitikken videreføres ved at euro erstatter ECU som indikatoren på kronens verdi mot europeiske valutaer. Når euro innføres som en ny valuta, blir kursforholdet mellom euro og ECU satt lik 1:1 på overgangstidspunktet. Videreføring av gjeldende retningslinjer kan dermed skje uten at kronens internasjonale verdi endres, og kronens utgangsleie mot europeiske valutaer vil fortsatt gjelde.»

### Kort om virkemiddelbruken

Norges Banks virkemidler i valutakursstyringen er å tilpasse rentenivået i det norske pengemarkedet med sikte på å bidra til balanse mellom tilbud og etterspørsel etter kroner, og å kjøpe og selge kroner i det norske valutamarkedet. Kjøp og salg av valuta skal i henhold til retningslinjene for pengepolitikken bare skje i begrenset omfang. Rentenivået tilpasses hensynet til stabilitet i kronekursen overfor europeiske valutaer.

Norges Bank påvirker de korte rentene gjennom å fastlegge en «korridor» for rentenivået i pengemarkedet via de såkalte signalrentene, det vil si renten bankene får på sine innskudd på foliokonto i Norges Bank (foliorenten), og renten bankene må betale når de benytter låneadgangen på denne foliokontoen og opptar dagslån i Norges Bank (D-lånsrenten). Innenfor korridoren kan banken påvirke rentenivået gjennom tilførsel av kronelikviditet til banksystemet. Ved bruk av likviditetspåvirkende instrumenter motvirker Norges Bank også de sesongmessige svingningene i bankenes likviditet som blant annet følger av statens inn- og utbetalinger.

På bakgrunn av depresieringspress gjennom praktisk talt hele 1998 satte Norges Bank opp signalrentene ved syv anledninger med til sammen 4,50 prosentpoeng, slik at rentekorridoren ble løftet fra 3,50–5,50 prosent til 8,00–10,00 prosent. Rentedifferansen mot ECU, som var negativ ved inngangen til året, ble positiv i løpet av annet kvartal og betydelig fra tidlig på høsten. Bankene intervenerte i tillegg ved å selge valuta i markedet for tilsvarende 35,9 milliarder kroner brutto. Likevel svekket kronen seg med nesten 10 prosent i løpet av 1998. Nedenfor gis en mer detaljert beskrivelse av instrumentbruken og markedsutviklingen.

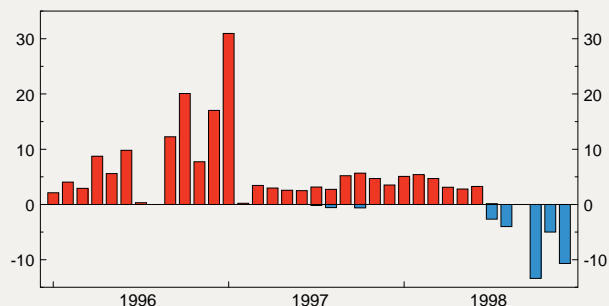
### Betydelig svekkelse av kronen

Ved inngangen til året var kronekursen sterkere enn det utgangsleie valutaforskriften refererer til, og virkemiddelbruken var innrettet med sikte på å bringe kursen tilbake. Den 31. desember 1997 var kronekursen 101,2 målt med ECU-indeksen, og tremånedersrenten lå 0,7 prosentpoeng under tilsvarende ECU-renter.





b. Norges Banks valutatransaksjoner (mrd. kroner)  
Kjøp (+) og salg (-). Tallene for 1997 og 1998 inkluderer kjøp til  
Petroleumsfondet. Månedstall. 1996 - 1998



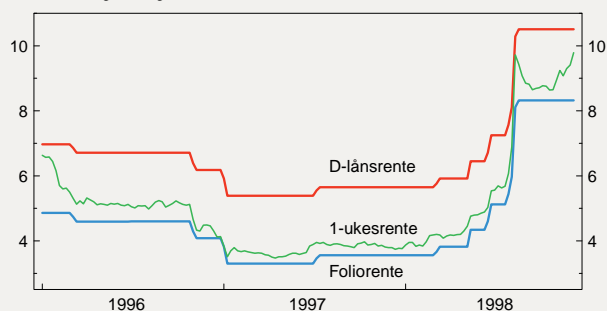
Kronen svekket seg gjennom årets to første måneder mot den svake enden av leiet. I tillegg til den negative rentedifferansen overfor ECU, gjenspeilet svekkelsen et fall i oljeprisen. Samtidig medførte den generelle makroøkonomiske utviklingen, herunder utviklingen i finanspolitikken, og det lave rentenivået at inflasjonsforventningene i Norge økte.

Ved inngangen til og tidlig i mars økte de norske pengemarkedsrentene relativt til rentene i ECU-området, samtidig som kronekursen var forholdsvis stabil. Det var bare små reaksjoner i valutakurs og pengemarkedsrente da Norges Bank hevet de administrerte rentene med 0,25 prosentpoeng den 19. mars. Situasjonen var tilsvarende ved Norges Banks renteheving på 0,50 prosentpoeng 25. mai; da hadde norske pengemarkedsrenter allerede kommet opp på nivå med de tilsvarende ECU-rentene, og det umiddelbare utslaget på kronekursen var lite.

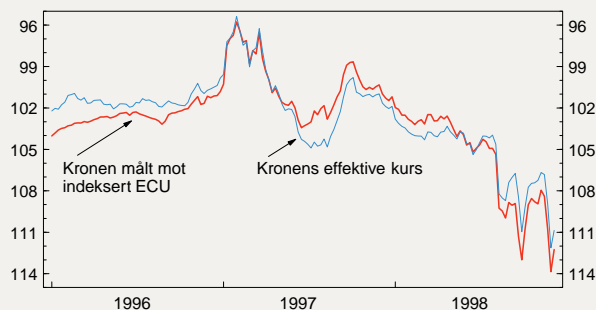
Mot slutten av første halvår falt prisen på olje og andre råvarer kraftig. Samtidig ble det klart at lønnsoppkjøret ville medføre en høyere lønnsvekst enn tidligere forventet. Kronen kom under press og svekket seg fram til midten av august mot den svake siden av utgangsleiet, til tross for at Norges Bank satte opp rentene ved tre anledninger med til sammen 1,25 prosentpoeng. I juli og august ble det solgt valuta for nesten 7 milliarder kroner. Samtidig sluttet banken å kjøpe valuta til Petroleumsfondet.

I andre halvdel av august tiltok presset mot kronen da uroen i de internasjonale finansmarkedene ble forsterket. Norges Bank satte opp foliorenten og D-lånsrenten 21. og 24. august med til sammen 2,50 prosentpoeng, til henholdsvis 8,00 og 10,00 prosent. I et foredrag for FOREX Norway 28. august redegjorde sentralbanksjef Kjell Storvik for bakgrunnen for renteøkningen: «Jeg minner om det velkjente faktum at en lavere kronekurs vil kunne bidra til å forsterke inflasjonsforventningene og at slike forventninger i sin tur vil kunne bidra til svekkelse av valutakursen og i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvoppfyllende. Det rentenivå som nå er etablert, bør i tillegg til å direkte å bidra til å stabilisere kronekursen også begrense prisforventningene, hvilket i sin tur vil

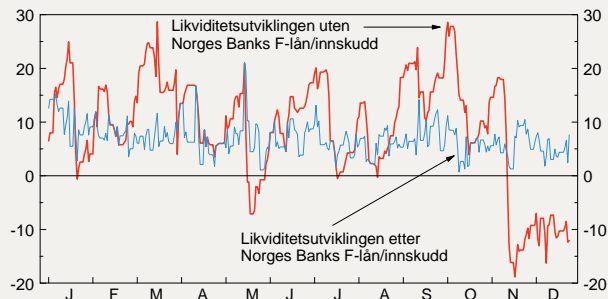
**Figur 2**  
Kortsiktige rentesatser. Dagslånsrenten og foliorenten i Norges Bank og 1-ukes eurokronerente  
Effektiv rente, prosent p.a. Ukestall. 1996 - 1998



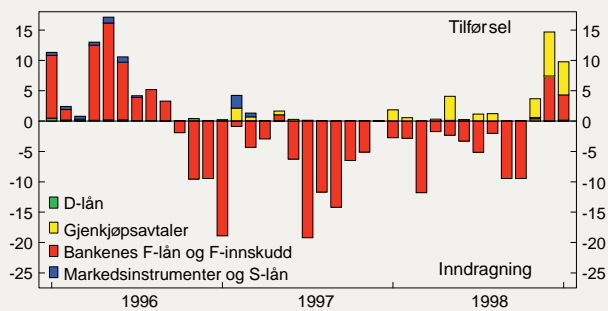
**Figur 3**  
a. Kronekursen og Norges Banks valutatransaksjoner  
Kronekursutviklingen overfor teoretisk ECU og kronens effektive kurs  
(Stigende kurve angir sterkere krone)  
Ukestall. 1996 - 1998



**Figur 4**  
Bankenes likviditet i 1998.  
Dagstall



**Figur 5**  
Sentralbankfinansiering av pengemarkedet  
Beholdningstall. Mrd. kroner  
Total pr. måned. 1996 - 1998



innebære at forventningene om ytterligere depresiering etter hvert avtar.» Samtidig med renteøkningen 24. august ble det meddelt at virkemidlene dermed hadde fått en innretning med sikte på at valutakursen etter hvert ville bringes tilbake til utgangsløyet og at det inntil videre ikke ville være aktuelt med ytterligere endringer i virkemiddelbruken. På dette tidspunkt var indeksverdien mot ECU 106,1 og rentedifferansen i pengemarkedet var på 5,6 prosentpoeng mot tilsvarende ECU-renter.

Kronen svekket seg deretter raskt til vel 114, men stabiliserte seg så i området 109–111. Kronen svekket seg imidlertid forbigående – til et nivå på vel 114 – i midten av oktober. Igjen hadde kursutviklingen sammenheng med internasjonale forhold; situasjonen i norsk økonomi tilsa ingen slik svekkelse. På denne bakgrunn annonserte Norges Bank den 16. oktober at handel med valuta ville bli gjenopptatt som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, og kursen returnerte til nivået før svekkelsen.

Med bakgrunn i blant annet et ytterligere fall i oljeprisen kom kronen igjen under sterkt press i begynnelsen av desember. Etter omfattende salg av valuta i markedet, sluttet Norges Bank å intervensere. I midten av desember var kronekursen 116 målt med ECU-indeksen. Senere steg imidlertid oljeprisen, og kronen styrket seg. Ved årsskiftet var kronekursen 111,0, og norske tremånedersrenter lå 4,5 prosentpoeng over tilsvarende ECU-renter.

## Valutatransaksjoner

I løpet av 1998 kjøpte Norges Bank brutto utenlandsk valuta tilsvarende 25,0 milliarder norske kroner og solgte brutto valuta tilsvarende 35,9 milliarder kroner.

I juli og august ble det til sammen solgt valuta for 6,6 milliarder kroner. Intervensjonene opphørte midlertidig etter at pressemeldingen om virkemiddelbruken ble sendt ut 24. august. I oktober gjenopptok Norges Bank valutaintervensjoner som virkemiddel i pengepolitikken, og i fjerde kvartal ble det solgt valuta tilsvarende 29,1 milliarder kroner.

I første halvår ble det regelmessig kjøpt valuta til reservene for senere overføring til Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. Det ble kjøpt valuta for mellom 3 og 5 milliarder norske kroner i måneden. Samlet kjøpte Norges Bank valuta for 24,6 milliarder kroner første halvår 1998. Etter 1. juli ble det ikke kjøpt valuta til oppbygging av fondene. Med virkning fra 1. august 1998 ble det inngått en avtale mellom Finansdepartementet og Norges Bank om direkte overføring til Norges Bank av valutainntekter som staten mottar gjennom SDØE (Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten).

I løpet av 1998 ble det totalt overført valuta tilsvarende 32,8 milliarder kroner fra Norges Banks internasjonale reserver til Statens petroleumsfond. Overføringene skjedde i tre omganger (30.6, 30.9 og 30.11) med om lag samme beløp hver gang.

## Likviditetsstyringen

Med bankenes likviditet menes bankenes saldo på folio-konto i Norges Bank over natten korrigeret for eventuelle opptak av D-lån. Størrelsen på bankenes likviditet i sentralbanken har betydning for renteutviklingen i pengemarkedet.

I 1998 ble det lagt ut 65 F-innskudd, 23 F-lån og 21 gjenkjøpsavtaler. Dette representerer en økning for alle instrumentene i forhold til 1997. Norges Bank benyttet for første gang i 1998 muligheten til å kjøpe tilbake F-innskudd. Norges Bank har også benyttet utstedelse av stats sertifikater i førstehåndsmarkedet som likviditetspolitisk virkemiddel. Sentralbankens finansiering av pengemarkedet for perioden 1996 til 1998 er gjengitt i teksttabell 5 og figur 5.

Fram til midten av november var banksystemet i all hovedsak i en posisjon med betydelig overskuddslikviditet. Denne overskuddslikviditeten ble inndratt blant annet ved F-innskudd. Det ble imidlertid nødvendig å tilføre likviditet til banksystemet i korte perioder som falt sammen med skatte- og avgiftsterminene. Tilførselen ble da i all hovedsak sikret med gjenkjøpsavtaler. I visse tilfeller ble disse gjenkjøpsavtalene supplert med F-lån. I oktober bidrog en uventet stram likviditet til at Norges Bank ved to anledninger kjøpte tilbake deler av et F-innskudd.

Norges Bank annonserte en F-innskuddsauksjon med fast rente for å få til en oppgang i pengemarkedsrentene den 26. februar. En oppgang i de norske pengemarkedsrentene skulle bidra til å bremse opp kronesvekkelsen som hadde funnet sted siden begynnelsen av året. Norges

**Teksttabell 3: Valutakursutviklingen 1996-1998. 22.10.1990=100**

		1996	1997	1998
Indeksert teoretisk ECU	Ved utgangen av året	100,9	101,2	111,0
	Gjennomsnitt	102,5	100,3	105,8
	Maksimum	104,1	103,7	115,6
	Minimum	100,9	95,4	100,9
	Variasjonsbredde	3,1%	8,7%	14,6%
Konkurrensekursindeksen	Ved utgangen av året	100,1	101,7	109,6

**Teksttabell 4: Norges Banks valutatransaksjoner. Milliarder kroner. Tall for 1997 og 1998 inkluderer kjøp til Petroleumsfondet**

	1995	1996	1997	1998	1. kv	2. kv	3. kv	4. kv
Kjøp	14,9	90,7	67,8	25,0	15,2	9,6	0,2	0,0
Salg	17,9	0,0	1,3	35,9	0	0,3	6,6	29,1
Brutto	32,8	90,7	69,1	61,0	15,2	9,9	6,8	29,1
Netto	-3	90,7	66,4	-10,9	15,2	9,9	-6,4	-29,1

Bank økte renten på F-innskuddene den 4. mars og fulgte opp med en heving av sine styringsrenter den 19. mars. I takt med svekkelsen av kronen fram til august, fulgte Norges Bank opp med å heve sine styringsrenter ytterligere seks ganger, siste gang den 25. august. Norges Bank benyttet anledningen til selv å fastsette renten på F-innskudd en siste gang i august i forkant av en heving av sine styringsrenter.

Norges Bank solgte valuta i juli og august for å hindre depresiering av kronen. Etter et opphold fra 25. august gjenopptok sentralbanken valutasalg fra midten av oktober. Kroneinndragningen som fulgte av valutasalget, samt sesongmessige svingninger i pengemarkedets likviditet, førte banksystemet i låneposisjon i Norges Bank fra 19. november og ut året. Norges Bank ønsker å dekke lånebehovet med gjenkjøpsavtaler. Behovet for tilførsel viste seg å være såpass stort at det ikke fullt ut ble dekket med gjenkjøpsavtaler, slik at man måtte supplere med F-lån. Norges Banks tilbakekjøp i statsobligasjonslånet S462 bidrog til en viss grad til å redusere behovet for tilførsel av likviditet.

Norges Bank har i de fleste tilfeller brukt ordinær auksjon ved utleggelse av F-lån. Når F-lån brukes som et supplement til gjenkjøpsavtaler, har sentralbanken i flere tilfeller valgt å fastsette F-lånsrenten. Renten er blitt fastsatt med utgangspunkt i renten for siste gjenkjøpsavtale med et påslag for å prise risikoen knyttet til å gi usikrede

F-lån. Påslaget ble først fastsatt til 35 rentepunkter. For å styrke bankenes insitament for å by på gjenkjøpsavtaler, ble påslaget økt til 50 rentepunkter den 4. desember.

Norges Bank la til grunn at banksystemet ville være i låneposisjon fram til midten av januar 1999.

Erfaringsmessig er det imperfeksjoner i fordelingen av likvider i pengemarkedet rundt et årsskifte. Norges Bank valgte på denne bakgrunn å utvide D-lånsrammen fra 7 til 15 prosent av beregningsgrunnlaget fra 16. desember.

#### Markedet for statspapirer

Norges Bank offentliggjorde auksjonskalender for utleggelse av statssertifikater og statsobligasjoner for henholdsvis første og andre halvår, i likhet med de foregående årene. Kalenderen kan fravikes både ved avlysninger og ved ad hoc emisjoner.

I markedet for statssertifikater ønsker banken å etablere få, men relativt store lån, som løpende avløses av nye lån. Man tar sikte på å dekke tidsspennet for pengemarkedets avkastningskurve ved å ha utestående sertifikater med ulik gjenstående løpetid. Dette blir gjort ved auksjon av statssertifikater med løpetid i underkant av tolv måneder i begynnelsen av hver tredje måned og, som oftest, utvidelse av volumet i eksisterende lån i de mellomliggende månedene. Forfallsdatoene legges til tredje onsdag i månedene mars, juni, september og desember. Disse datoene er mye brukt internasjonalt. Vurderinger av utviklingen i pengemarkedets likviditet førte til at det ble gjort enkelte avvik fra auksjonskalenderen gjennom året.

Det ble gjennomført auksjoner i hver måned med unntak av desember. Den forhåndsannonserte auksjonen i desember ble avlyst som følge av stram banklikviditet.

Fire nye tolv månederssertifikater ble emittert i januar, april, juli og oktober. Et sertifikat ble emittert i juni for å trekke inn overskuddslikviditet i perioden juni til november. En oversikt over auksjonerte statssertifikater, auksjonsbeløp og auksjonsrente er gitt i teksttabell 6.

Utestående volum av statssertifikater ble netto redusert 8,5 milliarder kroner gjennom 1998, til 26,5 milliarder kroner. Samlet brutto emisjonsvolum i statssertifikater var 43 milliarder kroner. Til sammenligning ble det brutto emittert 91 milliarder kroner i 1997. Det høye volumet i 1997 hadde sammenheng med behov for å trekke inn betydelig overskuddslikviditet ved begynnelsen av 1997 som følge av store valutakjøp.

Norges Bank kjøpte for 2,5 milliarder kroner ved auksjonene for å ha papirer til bruk i markedspleien, det vil si kjøp og salg av papirer i annenhåndsmarkedet. Sentralbankens beholdninger i enkelte statssertifikatlån ble etter hvert så små at man ettertegnet for til sammen 2,5 milliarder kroner ved to anledninger. Det er for tiden bare Norges Bank som kontinuerlig stiller bindende kjøps- og salgsspriser over Oslo Børs for statssertifikater.

Emisjonene av statssertifikater blir foretatt ved «amerikansk auksjon», som innebærer at budgiver ved tildeling betaler den kurs han har budt – i motsetning til «hollandsk auksjon» hvilket innebærer at alle betaler den laveste aksepterte kurs (dvs. får den høyeste aksepterte rente ved auksjonen).

For statsobligasjoner er det etablert få, men relativt store lån. Disse dekker løpetider opp til om lag 10 år. I januar 1998 ble det emittert et nytt statsobligasjonslån i tiårs-området (med forfall i 2009), som så ble utvidet ved alle påfølgende statsobligasjonsauksjoner i 1998. Til sammen ble det emittert for 13 milliarder kroner i dette statsobligasjonslånet i 1998. Norges Bank kjøpte for 1 milliard kroner ved første gangs emisjon. Emisjonene av statsobligasjonene blir foretatt ved «hollandsk auksjon». En oversikt over auksjoner i statsobligasjoner er gjengitt i teksttabell 7.

Norges Bank har på vegne av Den norske stat kjøpt tilbake deler av statsobligasjonslånet S462 med forfall 31. januar 1999. Norges Bank begynte et mer aktivt tilbakekjøp den 20. november ved å stille bindende toveispriser på skjerm. Ved utgangen av 1998 var utestående volum i S462 nedskrevet fra 30 til 16 milliarder kroner.

For å sikre omsetteligheten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner etablerte Norges Bank i august 1995 en ordning med primærhandlere for de store obligasjonslånene. Primærhandlerordningen er nærmere omtalt i bankens beretning for 1995. Fra 2. januar 1998 gikk primærhandlerne over fra å stille bindende kjøps- og salgsspriser til å stille indikative priser over Oslo Børs i de store statslånene. Ved utgangen av 1998 var det 8 primærhandlere (banker og fondsmeglerselskaper).

### **Forvaltningen av valutaresservene og Statens petroleumsfond**

Arbeidet knyttet til forvaltningen av valutaresservene og Statens petroleumsfond utføres i hovedsak innenfor to enheter i Norges Bank: Norges Bank Kapitalforvaltning (KAP) og Markedsoperasjonsavdelingen (MOA). KAP ble etablert som bankens enhet for kapitalforvaltning 1. januar 1998. KAP forvalter Petroleumsfondet og tre delporteføljer av valutaresservene (den langsiktige porteføljen, immuniseringsporteføljen og petroleumsbufferporteføljen), samt Statens petroleumsforsikringsfond. MOA er en av avdelingene i Område I (pengepolitikk) og forvalter en delportefølje av valutaresservene (likviditetsporteføljen), og er ellers tillagt oppgaver som særlig ut fra kontrollhensyn er lagt utenfor KAP. Disse oppgavene inkluderer rådgivning om strategi og referanseportefølje, samt noen kontrolloppgaver. MOA har også funksjoner som leverandør til KAP av regnskaps-, oppgjørs- og IT-tjenester.

### **Valutaresservene**

Markedsverdien av valutaresservene var ved utgangen av 1998 på 123,2 milliarder kroner. Av dette ble 101,2 milliarder forvaltet av KAP og 22 milliarder av MOA.

Hovedstyret vedtok i 1998 nye retningslinjer for forvaltningen av valutaresservene. De nye retningslinjene trådte i kraft i juni og innebærer at reservene deles i fire delporteføljer: immuniseringsporteføljen, som motsvarer statens valutagjeld og skal nøytralisere valuta- og renterisiko i denne; petroleumsbufferporteføljen, som skal samle opp de løpende valutakjøpene som med jevne mellomrom skal overføres til Statens petroleumsfond; likviditetsporteføljen, som skal brukes ved eventuelle intervensjoner i den løpende valutakursstyringen, og den langsiktige porteføljen, som skal være tilgjengelig for intervensjoner, men som skal investeres ut fra mer langsiktige hensyn. Med unntak av petroleumsbufferporteføljen er valutaresservene utelukkende investert i rentebærende instrumenter.

**Teksttabell 5: Bankenes folioinnskudd og dagslån i Norges Bank. Milliarder kroner.**

	Gjennomsnittlig innskudd pr. dag	Gjennomsnittlig låneramme pr. dag	Gjennomsnittlig lån pr. dag	Gjennomsnittlig utnyttelse av låneramme (i prosent)
1996	4,8	3,6	0,2	5
1997	8,5	4,2	0,1	2
1998	7,0	4,8	0,1	2
1. kvartal	8,5	4,6	0,0	1
2. kvartal	7,1	4,5	0,1	2
3. kvartal	6,6	4,6	0,0	1
4. kvartal	5,8	5,6	0,2	4

**Teksttabell 6: Auksjonsresultat for statscertifikater i 1998**

Sertifikat	Gjenstående løpetid	Beløp til markedet pålydende (mill. kroner)	Beløp til Norges Bank pålydende (mill. kroner)	Veid gjennomsnittrente
SS52*)	07.01.98-16.12.98	4000	500	4,32
SS47	04.02.98-18.03.98	4000	0	3,81
SS51	04.03.98-18.05.98	2000	0	3,91
SS53*)	01.04.98-17.03.99	3000	500	4,25
SS53	06.05.98-17.03.99	2000	0	4,48
SS53	05.06.98-17.03.99	5000	0	4,95
SS54*)**)	17.06.98-18.11.98	7000	500	4,99
SS55*)	08.07.98-16.06.99	4000	500	5,61
SS55	05.08.98-16.06.99	3000	0	5,46
SS54	09.09.98-18.11.98	2000	0	8,10
SS56*)	08.10.98-15.09.99	4000	500	7,18
SS56	04.11.98-15.09.99	3000	0	6,87

\*) Emisjon av nytt statscertifikat

\*\*\*) Emisjon som ikke var annonsert i auksjonskalenderen

**Teksttabell 7: Auksjoner av statsobligasjoner i 1998**

Auksjonsdato	Type emisjon	Statslån	Dato for forfall	Emittert volum til markedet (mill. kr.)	Til Norges Bank (mill. kr.)	Totalt utestående (mill. kr.)
januar	Nyemisjon	S468	15.05.2009	5000	1000	6000
mars	Utvidelse	S468	15.05.2009	2000	0	8000
mai	Utvidelse	S468	15.05.2009	2000	0	10000
september	Utvidelse	S468	15.05.2009	2000	0	12000
november	Utvidelse	S468	15.05.2009	2000	0	14000

Forvaltningen av immuniseringsporteføljen følger av sammensetningen av statens valutagjeld. En har derfor sett det som naturlig å videreføre de gamle retningslinjene for denne porteføljen. En vesentlig del av statens valutagjeld ble innfridd i 1998, og i 2003 vil den eksisterende gjelden være avviklet i sin helhet.

Petroleumsbufferporteføljen mottar midler ved at Norges Bank får overført valuta fra statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE). I tillegg kan Norges Bank kjøpe valuta direkte i markedet for å komme opp i det samlede beløp som skal avsettes til Statens petroleumsfond. Det kan også overføres midler

til Petroleumsfondet fra de øvrige valutaeservene. For å unngå unødige transaksjonskostnader forvaltes petroleumsbufferporteføljen etter tilnærmet de samme retningslinjer som Petroleumsfondet.

Likviditetsporteføljen og den langsiktige porteføljen utgjør de ordinære valutaeservene, og forvaltes etter separate retningslinjer. Likviditetsporteføljen er den delen av valutaeservene som er plassert mest kortsiktig. Porteføljen skal være så stor at den skal kunne dekke de fleste behov for valutaintervensjoner, men det er en forutsetning at også andre porteføljer skal være så likvide at de om nødvendig skal kunne brukes i valutakursstyring-

en. Størrelsen på likviditetsporteføljen ble ved opprettelsen satt til 30 milliarder kroner, med nedre og øvre grenser på 10 og 50 milliarder.

Den langsiktige porteføljen har en lengre durasjon og en bredere landfordeling enn likviditetsporteføljen. Målet for forvaltningen er høy avkastning på lang sikt. For både likviditetsporteføljen og den langsiktige porteføljen er de strategiske hovedvalgene spesifisert ved å definere referanseporteføljer. Dette er konstruerte porteføljer med en gitt landfordeling og med konkrete verdipapirer innen de ulike delmarkeder. En referanseportefølje benyttes til å styre og overvåke risikoeksponeringen, samtidig som den utgjør et referansepunkt for å vurdere den avkastning man faktisk får i reserveforvaltningen.

Det er fastsatt en grense for hvor store avvik fra referanseporteføljen forvalteren har anledning til å ta. Grensen er satt i form av et samlet risikomål (relativ volatilitet). I praksis betyr det at forskjellene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil være små. Øvre grense for relativ volatilitet er henholdsvis 0,5 prosent og 1 prosent for likviditetsporteføljen og den langsiktige porteføljen. En relativ volatilitet på 1 prosent betyr, litt forenklet, at den realiserte avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og den faktiske porteføljen i 19 av 20 år vil ligge mellom -2 prosent og +2 prosent.

I forvaltningen av likviditetsporteføljen er det lagt til grunn en tilnærmet replikering av referanseporteføljen. Dette har hatt sammenheng med kursutviklingen for norske kroner høsten 1998, og behovet for å være beredt til å intervensere i valutamarkedet. Det har således ikke vært hensiktsmessig å implementere taktiske posisjoner. Referanseporteføljens modifiserte durasjon ligger rundt 1,5, som i praksis betyr at likviditetsporteføljen hovedsakelig består av rentebærende instrumenter med løpetid 3 år og kortere, og som dermed har lav renterisiko. Likviditetsporteføljen består stort sett av statspapirer, som både har lav kreditt risiko og er meget likvide.

Den faktiske sammensetningen av den langsiktige porteføljen har også ligget svært nær referanseporteføljen. Det viktigste avviket har vært investeringer i andre papirer enn referanseporteføljens statsobligasjoner. Den faktiske porteføljen har i tillegg inneholdt papirer utstedt av stater i fremmed valuta, papirer som ikke er utstedt av stater, men som har enten eksplisitt eller implisitt statsgaranti, og papirer utstedt av internasjonale organisasjoner med høy kredittverdighet. Normalt gir slike papirer litt høyere avkastning enn vanlige statspapirer. Men i 1998 økte renteforskjellen mellom disse papirene og statspapirene så mye at kurstapet ble større enn gevinsten av høyere rente. Dette førte til at faktisk portefølje i 1998 hadde litt lavere avkastning enn referanseporteføljen for de langsiktige reservene, se regnskapsberetningen i del III. Bare en mindre del av den langsiktige porteføljen har i 1998 vært forvaltet eksternt, av Goldman Sachs.

Immuniserings- og petroleumbufferporteføljen har mål som er avledet av henholdsvis statsgjeldens sammensetning og Statens petroleumsfond. Forvaltningsarbeidet har vært nøye innrettet mot de mål som følger av disse primærporteføljene.



### Statens petroleumsfond

Markedsverdien av Statens petroleumsfond var ved utgangen av 1998 på 171,8 milliarder kroner. Norges Bank står for den operative forvaltningen av Petroleumsfondet på vegne av Finansdepartementet. Forvaltningsoppdraget er regulert av en egen avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Avtalen forutsetter at departementet betaler for forvaltningen med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekning.

De retningslinjene som gjaldt for Petroleumsfondet i 1996 og 1997, innebar en investeringsstrategi for fondet som var nokså lik den strategien en benyttet for valuta-reservene. Med en lengre tidshorison og utsikter til et større fond fant man det hensiktsmessig å endre fondets investeringsstrategi, blant annet ved å legge større vekt på investeringer i andre verdensdeler enn Europa og å utvide investeringsuniverset til å omfatte aksjer. Norges Bank foreslo dette i brev til Finansdepartementet i 1997. En viktig begrunnelse for å inkludere aksjer i Petroleumsfondet er at aksjer over tid forventes å gi høyere avkastning enn obligasjoner. På lang sikt vil selv små forskjeller i avkastningen på fondet bety mye for utviklingen i fondets markedsverdi.

I den nye forskriften som gjelder fra 1. januar 1998 har Finansdepartementet redusert andelen av fondet som skal

plasseres i Europa, og utvidet listen med land det er tillatt å investere i fra 8 til 21 land. De nye retningslinjene fastsetter at 30-50 prosent av fondet skal plasseres i aksjer. Finansdepartementet har definert en referanseportefølje for Petroleumsfondet som reflekterer den nye investeringsstrategien.

Både endringen av geografisk fordeling og utvidelsen til å omfatte aksjer representerer store endringer i fondets forvaltning. I retningslinjene var det derfor lagt til rette for at endringene kunne skje gradvis. Overgangen fra gammel til ny referanseportefølje fant sted i fem steg fra 1. februar til 1. juni 1998. I denne perioden ble det dels solgt obligasjoner for å kunne kjøpe aksjer, og dels foretatt omplussinger innenfor obligasjonsporteføljen, inklusive store omvekslinger av valuta. De to prosessene var nøye planlagt og samordnet med sikte på å få et så lite transaksjonsvolum, og dermed så lave transaksjonskostnader som mulig.

Etableringen av aksjeporteføljen ble gjort ved hjelp av fire eksterne forvaltere, Barclays Global Investors, State Street Global Advisors, Bankers Trust Company og Gartmore Investment. De eksterne forvalterne medvirket til at hele 83 prosent av porteføljen kunne kjøpes utenom det ordinære meglermarkedet. Etter at etableringsfasen var avsluttet 1. juni har de fire forvaltet hver sin delporte-



følge som indeksmandater. Det betyr at porteføljene har hatt nesten samme sammensetning som referanseporteføljen, og dermed også omtrent samme avkastning.

Omplasseringen av obligasjonsporteføljen ble gjort av Norges Banks egne forvaltere, og de har også forvaltet praktisk talt hele denne porteføljen etter at tilpasningen til ny referanseportefølge var avsluttet. Den faktiske obligasjonsporteføljen har hele tiden ligget svært nær referanseporteføljen, med samme unntak som for den langsiktige delen av valutareservene: Porteføljen har inneholdt papirer med noe høyere løpende rente enn statspapirene i referanseporteføljen.

Finansdepartementet har fastsatt en grense for hvor store avvik Norges Bank kan gjøre i den faktiske totalporteføljen i forhold til referanseporteføljen. Graden av avvik er begrenset ved å sette en maksimumsgrense for forventet relativ volatilitet på 1,5 prosent, regnet for hele fondet. Denne muligheten til avvik ble i 1998 særlig utnyttet i forbindelse med overgangen fra gammel til ny referanseportefølge, ved at aksjekjøp i stor utstrekning ble gjort noen dager før referanseporteføljen ble endret. Siktemålet med det var å redusere transaksjonskostnadene og ikke primært å øke bruttoavkastningen på fondsmidlene.

Det er i løpet av 1998 gjort forberedelser til mer systematisk bruk av muligheten til å velge en annen faktisk portefølge enn referanseporteføljen. Mandater for aktiv aksjeforvaltning ble utlyst med frist i februar, og rundt 260 tilbud om slik forvaltning har vært vurdert. Fem forvaltere ble valgt i november. Disse var Mercury Asset

Management, Capital International, Gartmore Investment, Storebrand Kapitalforvaltning og Fidelity Pensions Management. Tre av disse mottok delporteføljer 30. november. På obligasjonssiden ble ABN Amros aktive mandat på rundt 0,8 milliarder kroner over-

ført fra valutareservene til Petroleumsfondet i mai 1998, og nye aktive mandater ble utlyst med frist i oktober. Det tas sikte på å tildele porteføljer til et mindre antall nye forvaltere i løpet av 1999.

Også internt blir forvaltningsorganisasjonen utviklet med sikte på mer aktiv forvaltning. Det gjelder både i aksje- og obligasjonsforvaltningen og i den overordnede allokering av investeringer til aktivklasser og regioner. Siktemålet er som for de aktive eksterne mandatene å oppnå høyere avkastning enn en vil få ved bare å holde referanseporteføljen.

For ytterligere presentasjon av forvaltningen av valutareservene og Statens petroleumsfond i 1998 vises det til hovedstyrets regnskapsberetning i del III, og egen årsrapport om forvaltningen av Statens petroleumsfond.

#### **Statens petroleumsforsikringsfond**

Markedsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 1998 på 10,9 milliarder kroner. Fondet eies av Olje- og energidepartementet og skal understøtte statens rolle som selvassurandør for eierandelen i petroleumsvirksomheten. Fondet forvaltes av Norges Bank Kapitalforvaltning, etter retningslinjer fastsatt av departementet.



## Kap 3. Finansmarkedene og finansinstitusjonene

Norges Banks oppgaver omfatter et ansvar for å medvirke til et robust og effektivt finansielt system.

Sentralbanken bidrar til dette ved å medvirke til at det etableres hensiktsmessige rammebetingelser for finansinstitusjonene og finansmarkedene, ved å overvåke og analysere finansinstitusjonene og finansmarkedene med sikte på effektiv kapitalformidling og finansiell stabilitet, og ved å ivareta funksjonen som lender of last resort overfor det finansielle system.

### Finansielt utsyn

Siden 1995 har Norges Bank utarbeidet rapporter som gir en sammenfattende fremstilling av situasjonen i finansiell sektor og utsiktene fremover. Arbeidet omfatter både analyser av utviklingen i finansinstitusjonene, i første rekke bankene, og av sammenhengen mellom makroøkonomiske utviklingstrekk og utviklingen i finansiell sektor. Analyser av den finansielle stillingen til husholdninger og foretak er viktige elementer i dette arbeidet. Rapportene er til internt bruk, men gjøres også tilgjengelige for Finansdepartementet og Kredittilsynet. Siden 1997 har utdrag fra disse analysene vært publisert i Penger og Kreditt nr. 2 og nr. 4 under tittelen Finansielt utsyn.

#### *Finansiell uro og økte utlånstap gav svakere resultater i bankene*

Forretnings- og sparebankenes regnskaper for 1998 er preget av økningen i rentenivået gjennom fjoråret og uroen i de finansielle markedene. For bankene førte den finansielle uroen til en svekkelse av inntektene som følge av kurstap på verdipapirer. I tillegg førte finansuroen og endringer i de økonomiske rammebetingelsene til en økning i de bokførte utlånstapene. Samlet sett førte dette til en markert svekkelse av driftsresultatene i forretningsbankene i 1998 sammenlignet med året før, mens sparebankenes resultater var på nivå med resultatet i 1997.

Økningen i pengemarkedsrentene gjennom annet og tredje kvartal førte til at bankenes innskudds- og utlånsrenter økte gjennom 1998. Også rentemarginen – det vil si forskjellen mellom bankenes innskudds- og utlånsrenter – økte markert, og var i annet halvår høyere enn på flere år. Dette bidro til at bankenes rentenetto ble bedret i annet halvår. For året som helhet gav dette en svak bedring av rentenettoen for forretningsbankene, mens rentenettoen som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital falt svakt i sparebankene i 1998 sammenlignet med 1997.

Uroen i finansmarkedene bidro i betydelig grad til å svekke bankenes resultater i annet halvår 1998. For forretningsbankene ble «andre driftsinntekter» nærmest halvert fra andre til tredje kvartal. Også sparebankene hadde betydelige tap på verdipapirbeholdningene i tredje kvartal og fikk dermed en sterk nedgang i andre driftsinntek-

ter. Bankene har i noen grad møtt svekkelsen i inntektene med reduksjoner i kostnadene. «Andre driftskostnader» som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital gikk noe ned i begge bankgrupper, sterkest i sparebankene. Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital var imidlertid ikke reduksjonen i driftskostnadene tilstrekkelig til å oppveie den synkende rentenettoen og fallet i andre driftsinntekter.

Bankenes bokførte tap økte markert i 1998, etter flere år med ekstraordinært lave og til dels negative tap. Dette bidro til å svekke bankenes resultater ytterligere.

#### *Fortsatt fallende innskuddsdekning og økende utenlandsfinansiering*

Renteoppgang og svakere vekstutsikter både internasjonalt og i Norge medvirket til at kredittveksten avtok i annet halvår 1998, sammenlignet med de vekstratene en så i siste del av 1997 og første del av 1998. De endrede økonomiske utsiktene gir samtidig grunn til å vente et fortsatt fall i kredittveksten til publikum i tiden fremover. En slik avdemping av kredittveksten vil kunne bidra til å sikre stabilitet i det finansielle systemet. Lavere kredittvekst bidrar til en mer balansert utvikling i finansinstitusjonene og hindrer for stor gjeldsoppbygging i privat sektor. Dette begrenser faren for fremtidige tap.

De siste årene har bankenes utenlandsopplåning økt kraftig samtidig som innskuddsdekningen (innskudd fra publikum i prosent av utlån til publikum) har falt. Kredittveksten har også vært relativt sterk i denne perioden. Bankene har i økende grad valgt å finansiere seg i utlandet, blant annet fordi god kredittverdighet internasjonalt har ført til at finansiering i utlandet har vært gunstigere enn alternative finansieringsformer.

Erfaringer fra tidligere episoder tyder på at utenlandsfinansiering er mer flyktig enn annen finansiering. Denne finansieringskilden har derfor hatt en tendens til å tørke inn i urolige tider i finansmarkedene. Økt utenlandsfi-



Finansdepartementet.

nansiering innebærer derfor, alt annet likt, økt likviditetsrisiko. Selv om det har vært betydelig uro i penge- og valutamarkedene internasjonalt det siste året, har en ikke sett tegn til at norske banker har hatt problemer med utenlandsfinansieringen. Dette kan tyde på at aktørene i finansmarkedene så langt har oppfattet soliditeten i norske banker som tilfredsstillende.

Bankenes inntjening har de seneste årene ikke økt i samsvar med balanseveksten. Dette førte til at kapitaldekningen i løpet av 1996 og 1997 ble redusert i en rekke institusjoner, herunder de største bankene. Svekkelsen av soliditeten har skjedd i en periode der norsk økonomi har vært inne i en høykonjunktur, med spesielt lave utlånstap i finansinstitusjonene. Denne negative trenden ble snudd i 1998. Forretningsbankenes kapitaldekning bedret seg noe i 1998, mens sparebankenes kapitaldekning forble om lag uendret. En kunne likevel ønske at en del banker var enda bedre rustet til å møte den ventede konjunkturedgangen. Bedre soliditet ville redusere risikoen for et plutselig bortfall av deler av utenlandsfinansieringen som følge av svekket tillit til finansnæringen.

#### *Økt rentebelastning gir økt kredittrisiko på utlån til foretak*

Den kraftige uroen internasjonalt og de endrede vekstutsiktene for norsk økonomi representerer betydelige usikkerhetsmomenter for finansnæringen de nærmeste årene. Det kraftige oljeprisfallet i forlengelsen av Asia-krisen har, i kombinasjon med tiltakende lønnsvekst og finanspolitisk usikkerhet, bidratt til en vesentlig økning i det norske rentenivået, og dermed økte lånekostnader for

foretak og husholdninger. Som følge av denne utviklingen er anslagene for den økonomiske veksten innenlands nedjustert.

De siste årenes sterke inntekts- og sysselsettingsvekst har ført til at husholdningenes finansielle stilling er vesentlig bedret siden begynnelsen av 1990-årene. Et lavt rentenivå fram til sommeren 1998 bidrog riktignok til økte låneopptak, men den samlede gjeldsoppbyggingen i husholdningene har så langt vært forholdsvis moderat. Økningen i rentenivået gjennom fjoråret vil på kort sikt føre til økt rentebelastning for husholdninger med lånegjeld. Dersom rentenivået blir liggende på om lag det nivået vi har sett de siste månedene, vil gjeldsrentebelastningen øke markert i forhold til det lave nivået i 1997. Forholdet mellom gjeldsrenter og kontantinntekt vil imidlertid selv i en slik situasjon fortsatt ligge på nivåer klart under det en hadde mot slutten av 1980-tallet.

Renteøkningen vil få større konsekvenser for enkelt-husholdninger med stor gjeldsbelastning. Det er likevel ikke sannsynlig at renteøkningen vil føre til en markert økning i misligholdte lån til husholdningene. Det er derimot grunn til å fremheve at renteøkningen ser ut til å ha initiert en gjeldskonsolidering som vil virke positivt inn på den finansielle utsattheten på noe lengre sikt.

Utsiktene for foretakene synes å være noe mer bekymringsfull. Inntjeningen i foretakene har vært relativt god under de seneste års oppgangskonjunktur, men den sterke investeringsveksten førte til en betydelig økning i foretakenes gjeldsopptak. Betjeningen av denne gjelden har nå blitt tyngre. En analyse av utviklingen i soliditet og inntjening i de foretak som har langsiktig gjeld tyder på at kredittrisikoen på utlån til foretak har økt de siste årene.

Utviklingen gjennom 1998, med betydelig økning i foretakenes lønns- og kapitalkostnader, har forsterket dette inntrykket. Videre innebærer nedjusteringer av vekstanslagene for norsk og internasjonal økonomi større usikkerhet om foretakenes lønnsomhet og gjeldsbetjenings-evne de nærmeste årene. Dette trekker i retning av at finansinstitusjonenes tap på utlån til foretakene vil kunne øke ytterligere i tiden fremover.

Finansinstitusjonene møter denne situasjonen med en vesentlig sterkere kapitalbase enn de hadde midt på 1980-tallet. Den økte kredittrisikoen på utlån til foretak tilsier imidlertid at det ville være ønskelig at bankenes soliditet var enda bedre, spesielt tatt i betraktning den betydelige usikkerhet som er knyttet til utviklingen fremover.

#### **Høringer på finansmarkedsområdet**

Norges Bank gir tilrådninger til Finansdepartementet og Kredittilsynet i forbindelse med høringer om lover, forskrifter og annet regelverk for finansinstitusjonene og finansmarkedene. Norges Bank blir dessuten bedt av Kredittilsynet om å uttale seg om søknader fra de enkelte finansinstitusjonene om nyetablering, oppkjøp, fusjon, endring i konsernstruktur, opptak av ansvarlig kapital, mm. Flere av Norges Banks høringsuttalelser i 1998 er gjengitt i sin helhet i vedlegg D til årsberetningen, og de viktigste sakene er dessuten omtalt her.

#### *Banklovkomisjonens delutredning nr. 4 – forslag til ny lov om finansforetak*

Norges Bank støttet hovedtrekkene i Banklovkomisjonens forslag til ny lov om finansforetak (NOU 1998:14), blant annet forslaget om at det skal kunne gis konsesjon for oppkjøp dersom det er innhentet forhåndssaksept fra minst  $\frac{2}{3}$  av eierne, og at det skal kunne gis tillatelse til at eierandeler svarende til inntil 30 prosent av kapitalen eller stemmene i et finansforetak eies av et annet finansforetak som ledd i et strategisk samarbeid mellom foretakene. Etter en samlet vurdering støttet Norges Bank også forslaget om å videreføre hovedregelen om at ingen kan eie 10 prosent eller mer av aksjekapitalen eller grunnfondsbeviskapitalen i et finansforetak. Norges Bank støttet dessuten et forslag fra et mindretall i



Norges Bank.

kommisjonen om å endre reglene om fradrag for krysseie mellom finansinstitusjoner. Sentralbanken la i sin høringsuttalelse vekt på at regelverket legger forholdene til rette for effektive og solide institusjoner og tilstrekkelig konkurranse i markedet, og at det er på linje med det som er vanlig internasjonalt. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

#### *Selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern*

Finansdepartementet sendte Banklovkomisjonens forslag til regler om selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern på egen høring for å få en avklaring på de rettslige forhold knyttet til det planlagte Gjensidige NOR-konsernet (se nedenfor). I sin høringsuttalelse støttet Norges Bank kommisjonens forslag til regler som gir selveiende finansforetak adgang til å danne finanskonsern. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

#### *Økning i livselskapenes adgang til aksjeplassering*

Finansdepartementet sendte høsten 1997 på høring et forslag om å endre eller oppheve grensen for forsikrings-selskapenes adgang til å plassere i aksjer. Norges Bank anbefalte i sin høringsuttalelse å heve grensen fra 20 prosent til 50 prosent av forsikringsmessige avsetninger under forutsetning av tilfredsstillende kompetanse og risikostyringssystemer i det enkelte selskap. Finansdepartementet vedtok 4. mai 1998 å heve grensen til 35 prosent og uttalte at det tas sikte på å endre eller oppheve rammen når en har på plass tilstrekkelige rutiner for å kontrollere risikoeksponeringen i selskapene.

### Fondering av folketrygden

Finansdepartementet sendte i september 1998 på høring en utredning om fondering av folketrygden (NOU 1998:10), der det skisseres fire ulike hovedmodeller for finansiering av folketrygdens ytelser til tilleggspensjon, uføre- og etterlattepensjon. Norges Bank tok i sin høringsuttalelse ikke stilling til hvilken av de fire modellene eller eventuelle kombinasjoner av disse som bør velges. I stedet drøftet Norges Bank effekter de ulike modellene kan ha på forhold i økonomien som sentralbanken er opptatt av. Uttalelsen ble derfor konsentrert om virkningene på den offentlige og private sparingen, tilbudet av arbeidskraft, finansmarkedenes evne til effektiv allokering av kapital og risiko, samt stabiliseringspolitiske utfordringer ved en eventuell overgang til pensjonsfond. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

### Endringer i børsforskriften og prospektforskriften

I 1998 har Norges Bank sendt høringssvar til Finansdepartementet om endringer i forskrift av 17. januar 1994 nr. 30 (børsforskriften) og forskrift av 7. novem-



Bank har også sluttet seg til endringer av teknisk art som følge av endringer i verdipapirhandelloven og aksjeloven og som følge av investeringstjenestedirektivet (Rådsdirektiv 93/22/EØF). Forskriften er endret med virkning fra 5. februar 1999.

### Registrering av obligasjoner i verdipapirsentralen

Norges Bank gav i høringssvar til Finansdepartementet tilslutning til at obligasjoner utstedt i utlandet av norske selskaper i andre valutaer enn norske kroner fortsatt bør være unntatt fra registreringsplikten i Verdipapirsentralen. Det ble også gitt uttrykk for at tilsvarende unntak burde gjennomføres for obligasjoner denominert i norske kroner og lagt ut i utlandet av norske foretak, uten at det knyttes spesielle betingelser til investorenes nasjonalitet. Dette innebærer en viss liberalisering av eksisterende unntaksbestemmelser, ettersom disse krever at obligasjoner utstedt i utlandet og denominert i norske kroner skal være forbeholdt utlendinger. Norges Banks prinsipielle syn er at regelverket bør harmoniseres i forhold til våre naboland og den internasjonale utviklingen med mindre andre tungtveiende grunner taler mot dette. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

### Nye handelsregler ved Oslo Børs

Norges Bank gav i høringssvar til Oslo Børs uttrykk for at nytt handelssystem og nye handelsregler åpner for en mer effektiv og gjennomsliktig omsetning ved Oslo Børs. Systemet innebærer at det åpnes opp for en videre krets av børsmedlemmer. Det ventes økt likviditet, økt konkurranse og lavere kostnader for investorer og utstedere. Utenlandske verdipapirforetak vil i det nye systemet kunne handle på Oslo Børs fra sitt hjemland. For øvrig

**Teksttabell 8: Søknader fra finansinstitusjoner om opptak og tilbakebetaling av ansvarlig kapital. Beløp i millioner kroner**

Finansinstitusjoner	Antall søknader	Utvidelse av aksjekapital og grunnfondsbeviskapital	Opptak av ansvarlig lån	Nedbetaling av ansvarlig lån
Forretningsbanker	13	360	2 571	363
Sparebanker	18	2 599	2 878	2 900
Kredittforetak	1	113	0	0
Finansieringsselskap	7	67	315	253
Forsikring	6	130	3 036	300
Morselskap i finans-konsern/holdingselskap	4	397	0	0
Sum 1998	49	3 666	8 800	3 816
Sum 1997	50	3 442	8 764	5 413

ber 1997 nr. 1151 (prospektforskriften) på bakgrunn av tiltak for å fremme konkurranseforholdene i det norske verdipapirmarkedet. Forslaget til endring av børns- og prospektforskriftene medførte at det ble stilt krav om at utsteders kostnader forbundet med tilretteleggers oppdrag skal oppgis i alle egenkapitalprospekter. Norges Bank sluttet seg til de foreslåtte endringene, men ønsket i tillegg at kravet ble innført også for låneprospekter. Norges

ble det i høringsuttalelsen lagt vekt på at de nye handelsreglene måtte utformes på en slik måte at de gav lik og samtidig informasjon til alle interessenter. Spesielt ble det lagt vekt på at børsmedlemmene ikke skulle ha tilgang til informasjon som andre aktører ikke hadde, for eksempel et bedre innsyn i kjøps- og salgsordrene (ordre-boka). Nytt handelssystem og nye handelsregler ble satt i drift på Oslo Børs 5. februar 1999.

*Endringer i kapitaldekningsreglene*

Med bakgrunn i regjeringens bekymring over den sterke kredittveksten ble Kredittilsynet bedt av Finansdepartementet om å utarbeide en rapport om skjerpede kapitalkrav for finansinstitusjonene, som ble sendt på høring i februar 1998. I sin høringsuttalelse støttet Norges Bank i hovedsak Kredittilsynets vurderinger. Sentralbanken understreket at en eventuell skjerping av kapitalkravene i finansinstitusjonene bør være begrunnet i soliditetshensyn og ikke være et virkemiddel til erstatning for manglende innstramminger i den generelle økonomiske politikken. Norges Bank støttet Kredittilsynets vurdering om at det ikke var grunnlag for å anbefale en generell heving av minstekravet til kjernekapital fra f.eks. 4 til 6 prosent. Sentralbanken sa seg dessuten enig i at myndighetene bør legge seg på en restriktiv praksis ved godkjenning av opp- tak av tidsbegrenset ansvarlig lån. Norges Bank gikk imidlertid imot forslaget om å endre risikovektingen av bolig- lån. Regjeringen redegjorde nærmere for saken i Revidert nasjonalbudsjett 1998 og uttalte blant annet at det var aktuelt å øke det generelle minstekravet til kjernekapital dersom den sterke utlånsveksten vedvarte eller tiltok. Finansdepartementet fastsatte 15. mai 1998 en endring i forskrift om minstekrav til kapitaldekning som innebærer at grensen for en risikovekt på 50 prosent for lån med pant i bolig ble senket fra 80 til 60 prosent av forsvarlig verdi- grunnlag. Finansdepartementet gav videre Kredittilsynet retningslinjer for innstramming i vilkårene for godkjenning av ny tidsbegrenset ansvarlig lånekapital, som i hovedsak ikke bør gis dersom kjernekapitaldekningen er under 7 prosent (jf. Kredittilsynets rundskriv nr. 20/98).

*Søknader om opptak og tilbakebetaling av ansvarlig kapital*

Norges Bank gav i 1998 uttalelse til Kredittilsynet om 49 søknader fra finansinstitusjoner om opptak og tilbakebetaling av ansvarlig kapital og tilrådte alle innvilget. Teksttabell 8 viser hvordan søknadene fordelte seg på institusjonstyper og kapitalformer. Norges Bank uttalte seg dessuten om to søknader om opptak av såkalte fondsobligasjoner som kjernekapital (se neste avsnitt).

*Nye kjernekapitalinstrumenter (fondsobligasjoner)*

Norges Bank gav i 1998 uttalelse til Kredittilsynet om to bankers søknader om tillatelse til å emitte hybridinstrumenter som kjernekapital, såkalte fondsobligasjoner. Norges Bank anbefalte avslag i begge sakene og fremhevet at en bør være tilbakeholden med å åpne for andre former for kjernekapital som ikke har samme kvalitet og egenskaper som aksjekapital. Kredittilsynet avsto den ene søknaden, og den andre søknaden ble trukket av søker før Kredittilsynet hadde behandlet den ferdig. Basel-komiteen for banktilsyn offentliggjorde 27. oktober 1998 retningslinjer for godkjennelse av hybridinstrumenter som kjernekapital, der det bl.a. anbefales at slike instrumenter maksimalt skal kunne utgjøre 15 prosent av kjernekapitalen etter nærmere angitte vilkår. Basel-komiteens anbefaling er foreløpig ikke implementert i norsk regelverk

**Gjennomførte og planlagte strukturendringer i finansnæringen***Gjensidige NOR-konsernet*

Norges Bank anbefalte i sin høringsuttalelse til Kredittilsynet at Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR får innvilget sin søknad om å danne finanskonsern. Ved vurderingen av søknaden la Norges Bank særlig vekt på hensynet til konkurransen og til soliditet og stabilitet i det norske finansmarkedet. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

*Sparebank 1 Gruppens samarbeid med FöreningsSparbanken*

Sparebank 1 Gruppen, som omfatter et landsomfattende sparebanksamarbeid, søkte om tillatelse til å inngå samarbeid om finanstjenester med den svenske FöreningsSparbanken. Norges Bank la i sin høringsuttalelse til Kredittilsynet vekt på konkurranse- og soliditetsmessige forhold og tilrådte at søknaden blir innvilget. Finansdepartementet innvilget søknaden 22. januar 1999.

*Brudd i fusjonsforhandlinger mellom Fokus, Kreditkassen og Postbanken*

Styrene i Fokus Bank, Kreditkassen og Postbanken vedtok 15. september 1998 å gå inn for en sammenslåing av de tre konsernene i et nytt finanskonsern. Fusjonsforhandlingene ble avsluttet i november 1998 etter at styrene i Fokus Bank og Kreditkassen kom til at det ikke lenger forelå tilstrekkelig grunnlag for å undertegne en fusjonsplan mellom de tre bankene. Det ble ikke søkt om konsesjon, og saken ble således ikke behandlet i Norges Bank.

*Den Danske Banks kjøp av Fokus Bank*

Den Danske Bank fremmet 18. november 1998 et oppkjøpstilbud til alle aksjonærene i Fokus Bank ASA og sendte 22. desember 1998 søknad til Finansdepartementet om konsesjon for erverv av Fokus Bank. Norges Bank tilrår i sin høringsuttalelse til Kredittilsynet at Den Danske Bank får tillatelse til erverv av Fokus Bank ASA og til dannelsen av et norsk finanskonsern hvor Fokus Bank inngår som datterbank. Ved vurderingen av søknaden har Norges Bank lagt vekt på hensynet til konkurranse og soliditet i det norske finansmarkedet. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

*Få endringer i antall banker*

Det var 133 sparebanker ved utgangen av 1998, som er samme antall som i 1997. Finansdepartementet godkjente 4. desember 1998 sammenslutning mellom Birkenes Sparebank og Vegusdal Sparebank. Fusjonen påvirker ikke antall sparebanker ved utgangen av 1998. Det var på samme tidspunkt 13 forretningsbanker her i landet, mot 14 i 1997. Reduksjonen skyldes at Chase Manhattan Norge AS ble avvirket og at Chase Manhattan International Limited, London, i stedet opprettet filial her. I tillegg er det 6 utenlandske banker som driver bankvirksomhet gjennom filial i Norge.

## Kap 4. Betalingssystemer og betalingsmidler

Norges Bank har et overordnet ansvar for å sikre finansiell stabilitet og fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet. Betalingssystemene utgjør en viktig del av det finansielle systemets infrastruktur. En svikt i infrastrukturen kan ha betydelige konsekvenser for stabiliteten i finansmarkedene og påføre samfunnet store kostnader. Norges Bank har derfor lagt særlig vekt på å begrense systemrisikoen, slik at problemer i én finansinstitusjon eller i ett delmarked ikke forplanter seg til de øvrige banker og finansmarkeder gjennom betalingssystemene.

Norges Bank har oppgaver overfor betalingssystemene som helhet. Norges Bank står for oppgjør av fordrings- og gjeldsforhold mellom bankene, oppgjør av pengeposisjonene i verdipapirhandelen og har oppgaver knyttet til statens økonomiforvaltning. I tillegg har Norges Bank ansvar for utstedelse av sedler og mynt.

### Norges Banks oppgjørssystem

Med virkning fra 24. november 1997 startet Norges Bank innføringen av et nytt oppgjørssystem, Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Formålet med det nye oppgjørssystemet er å redusere risikoen og øke effektiviteten i betalingsoppgjørene i Norge. Hovedprinsippet i NBO er at alle transaksjoner dekningskontrolleres før de gjøres opp i Norges Bank. Er det dekning, skjer oppgjøret umiddelbart. Mangler banken dekning, vil transaksjonen bli tilbakeholdt i systemet inntil banken har dekning, eventuelt kan transaksjonen bli avvist. For særskilt prioriterte nettooppgjør må bankene dessuten båndlegge likviditet fra dagens start.

I 1998 har daglig omsetning i NBO vært på gjennomsnittlig 60 milliarder NOK, varierende fra 26 milliarder til 140 milliarder. Det meste av omsetningen kommer gjennom oppgjør basert på forutgående avregning bankene imellom i regi av bankenes felles avregnings- og

informasjonssystem (NICS). Etter hvert som Norges Bank, i samarbeid med bankene, får på plass de nødvendige tekniske løsninger, vil flere store transaksjoner bli gjennomført enkeltvis (som bruttooppgjør) fremfor å bli tatt med i avregninger. Dette forventes å føre til en vesentlig økning i omsetningen gjennom NBO.

Innføringen av NBO har økt behovet for likviditet gjennom dagen og stilt større krav til bankenes likviditetsstyring. For å sikre tilstrekkelig likviditet, også i situasjoner der bankene har utnyttet D-lånsrammen over natten, er likviditetsforskriftens definisjon av likvider endret. Den nye utformingen av forskriften sikrer at bankene også ved høy utnyttelse av D-lånsrammen får full uttelling for verdipapirene pantsatt til fordel for Norges Bank ved beregningen av bankenes likviditetsreserve. Man unngår dermed at bankene har insentiver til å redusere pantet, og dermed sin likviditet gjennom dagen, for å oppfylle kravene i forskriften.

Rammevilkår og driftsmønster for oppgjør i NBO er beskrevet i avtaler og rundskriv. Bankene ble informert om rammevilkårene og driftsmønsteret slik de var da systemet ble etablert, i rundskriv nr. 5/17. november 1997. I løpet av 1998 er vilkårene endret i to omganger,

gjennom rundskriv nr. 2/5. mai 1998 og nr. 6/9. november 1998. Endringene innebærer blant annet at bankene fra og med 8. desember må stille 100 prosent sikkerhet for ordinære intradaglån (D-lån gjennom dagen). Dessuten er det innført gebyrer for ekstraordinære lån (E-lån) og for forsinkelse av prioriterte oppgjør.

Erfaringene fra det første året med det nye oppgjørssystemet er i all hovedsak bra. Tilpasningene fra bankenes side har skjedd uten større problemer, og det har derfor sjelden vært omfattende kødannelser eller store gebyrer.

### **Internasjonale forhold i betalingsformidlingen**

I forbindelse med innføringen av en felles valuta for landene innenfor EUs økonomiske og monetære union (ØMU) vil landenes nasjonale betalingssystemer knyttes sammen til et felles system kalt TARGET. En slik sammenkobling er en forutsetning for en effektiv gjennomføring av den felles pengepolitikken, ved at de pengepolitiske operasjonene kan utføres under like betingelser og med lik virkning i hele euro-området. Systemet vil også åpne muligheten for raskere og sikrere betalinger mellom landene og vil således få konsekvenser for risiko og kostnadsnivå blant de bankene som har mulighet til å delta. Alle EU-land vil bli gitt mulighet til å knytte sine oppgjørssystemer til TARGET.

Euro kan over tid bli en mye brukt oppgjørsv valuta blant norske aktører, og tjenester i euro vil få betydning i bankenes konkurransebilde. I samarbeid med banknæringen har Norges Bank i 1998 arbeidet for å bidra til en effektiv avregnings- og oppgjørsløsning i euro for norske banker. Arbeidet, som vil fortsette inn i 1999, har i

hovedsak tatt utgangspunkt i hensynet til effektivitet og sikkerhet i betalingssystemet samt konkurranseforholdene for bredden av norske banker.

Norges Bank har i lengre tid vært opptatt av risikoen forbundet med oppgjør av valutakontrakter. Risikoen skyldes både mangelfulle rutiner hos aktørene og forsinkelser på grunn av ulike tidssoner og betalingssystemenes åpningstider. Internasjonalt ble fokus på denne risikoen satt gjennom rapporten «Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions» fra BIS i 1996. I juli 1998 ble det også utgitt en oppfølgingsrapport. Norges Bank tok i 1998 initiativ til å gjennomføre en undersøkelse av denne risikotypen blant norske banker, etter mønster av BIS-rapporten, med mål om at risikoen blir mer synliggjort og dermed lettere kan reduseres.

Valutaoppgjørssystemet kan reduseres gjennom bruk av motregningsavtaler og forbedrede interne rutiner i bankene. Norges Bank gav i 1998 sin tilslutning til at de to største norske valutabankene ble deltakere i den multilaterale motregningssentralen ECHO. Etter opprinnelig initiativ fra verdens 20 største valutabanker arbeides det for tiden med å utvikle et system kalt «Continuous Linked Settlement» (CLS). Dette systemet vil sikre at deltakerne alltid vil motta kjøpt valuta samtidig som de betaler ut solgt valuta, og eliminerer således den primære risikoen ved valutaoppgjør som skyldes at oppgjørene normalt foregår i ulike land til ulik tid. Også motregningssystemer vil kunne sende oppgjøret i CLS. Gjennom 1998 har Norges Bank stått i kontakt med andre sentralbanker og selskapet bak CLS med tanke på å få med norske kroner som en av de aktuelle valutaene CLS vil operere i. Arbeidet vil videreføres i 1999.

### **Legale rammevilkår**

I mai 1998 vedtok EU-kommisjonen et direktiv om settlement finality and securities settlement systems. Direktivet har som mål å redusere risiki i nasjonale og grensekryssende betalings- og verdipapirsystemer, og dermed bidra til å fremme det indre marked og legge forholdene til rette for å kunne utøve en felles pengepolitikk innenfor den monetære union. Direktivet vil blant annet sikre at oppdrag om overføring av betalingsmidler eller finansielle instrumenter er bindende etter at et visst punkt i prosessen er passert. Bindingen vil særlig få betydning ved insolvens hos en deltaker, da det vil redusere boets mulighet til såkalt «cherry picking». Dette har

vært et sentralt mål i arbeidet med å redusere risikoen i betalings- og oppgjørssystemene. Direktivet medfører at overføringsoppdrag også er bindende utenfor konkurs, noe som vil bidra til å klargjøre deltakernes forpliktelser i forhold til sine overføringsoppdrag. Direktivets bestemmelser om rett til å realisere sikkerheter som er stilt overfor betalings- og verdipapirsystemer, er et annet sentralt risikoreduserende tiltak. Videre inneholder direktivet regler for hvilke lands lover som skal gjelde ved deltakelse fra flere land, samt visse konkursrettslige regler. Direktivet skal inkorporeres i medlemslandenes lovgivning innen 11. desember 1999.

Det er foreløpig ikke avklart om direktivet er omfattet av EØS-avtalen og dermed om Norge er forpliktet til å inkorporere direktivet i nasjonal lovgivning. EØS-komiteen vil i løpet av våren 1999 beslutte om direktivet skal innlemmes i EØS-avtalen. Fristen for inkorporering i norsk rett vil være den samme som for EU-landene. Norges Bank har i brev av 25.11.1998 til Finansdepartementet anbefalt at direktivet inngår i EØS-avtalen uten særskilt utsettelse for implementeringen.

Nordisk Ministerråd har etablert en nordisk arbeidsgruppe som arbeider for å komme fram til en felles nordisk tolkning og implementering av direktivet. De norske deltakerne i gruppen er fra Kredittilsynet og fra Norges Bank. Gruppen vil trolig ikke ferdigstille sitt arbeid før våren 1999.

Banklovkomisjonen overleverte 18. august sin fjerde delutredning om finansforetak mv. I denne delutredningen omtales blant annet behovet for lovregulering av elektroniske penger. Kommisjonens innstilling innebærer at den form for innskuddsordning som elektroniske penger innebærer unntas fra bankenes innskuddsmonopol.

### **Kontaktorganer**

Norges Bank har inntatt en positiv holdning til etablering av et åpent pengekortsystem i Norge. Samfunnsøkonomiske hensyn tilsier imidlertid en samordning av utviklingen. Norges Bank hadde også i 1998 kontakt med viktige aktører, blant annet gjennom «Forum for pengekort», selv om det her bare ble avholdt ett møte. Forumet skal bidra til samordning av tiltak knyttet til fremtidige pengekortsystem i Norge ut fra hensynet til effektivitet, standardisering og trygghet.

Kontaktutvalget for betalingsformidling ble etablert i 1986 som et eksternt organ i arbeidet med å fremme et effektivt betalingssystem. Det ble ikke avholdt møter i dette utvalget i 1998.

### **Risikoreduserende tiltak i verdipapiroppgjøret**

Norges Bank er oppgjørspartner for pengeoppjøret knyttet til verdipapirtransaksjonene som avregnes i Verdipapirsentralen (VPS). Norges Bank ønsker å bidra til redusert risiko og høy effektivitet i systemet for verdipapiroppgjør. VPS startet i 1997 arbeidet med et prosjekt for nytt verdipapiroppgjørssystem (VPO). Formålet med prosjektet er å oppnå bedre risikohåndtering gjennom et







kombinert brutto/netto system med flere nettooppgjør pr. døgn. Høsten 1998 inngikk VPS et samarbeid med verdipapirsentralene i Sverige og Danmark om et felles forprosjekt for utredning av en eventuell felles oppgjørs- og avviklingsentral mellom de tre landene: S-4 (Scandinavian Securities Settlement System). Norges Bank gikk i desember 1998, i egenskap av oppgjørsbank for det norske verdipapiroppgjøret, med i en arbeidsgruppe som sammen med Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank skal vurdere sentralbankaspektene ved en felles nordisk oppgjørs- og avviklingsentral. Et sentralt spørsmål i denne sammenheng vil være om Norges Bank i til-

elle instrumenter får rettsvern ved konkurs, og at sikkerheter for slike avtaler stilt overfor en oppgjørsentral ikke kan omstøtes etter dekningslovens § 5-7. Motregningsadgang fører til reduserte likviditets- og transaksjonskostnader, og hvis motregningsavtalene har rettsvern i konkurs, reduseres oppgjørsrisikoen.

EUs direktiv om settlement finality vil også endre rammebetingelsene for verdipapiroppgjøret. Direktivet er omtalt under overskriften «legale rammevilkår» foran.

### Statens konsernkonto

Norges Banks rolle i statens konsernkontosystem er defi-



legg til oppgjør i NOK skal forestå oppgjør i EUR, SEK og DKK, og eventuelt hvordan slike oppgjør skal gjennomføres. Registreringsfunksjonen for verdipapirer vil fortsatt være på nasjonalt nivå. Forprosjektet til S-4 er planlagt ferdigstilt 1. mars 1999. Om forprosjektet går videre i et felles nordisk prosjekt, vil det norske VPO-prosjektet integreres i dette arbeidet.

Norges Bank har også i en uttalelse til Kredittilsynet gått inn for at adgangen til motregning ved handel med finansielle instrumenter bør utvides slik at både bilaterale og multilaterale motregningsavtaler for alle typer finansi-

nert i avtale med Finansdepartementet. Avtalen ble reforhandlet i 1998 og inneholder krav på områdene konto-hold, tilsyn, informasjonsutveksling og effektivisering av statlig betalingsformidling.

Betalingsformidlingen under konsernkontoordningen ble i 1998 utført av Postbanken, Den norske Bank, Kreditkassen og Sparebanken NOR, som er ny kontofører fra 1998. Norges Bank skal holde tilsyn med at betalingsformidlingen hos disse kontoførerne foretas i samsvar med de avtalene som de har inngått med Finansdepartementet.

Det er nå ca. 1000 statlige oppgjørskonti for inn- eller utbetalinger i Norges Bank. De fleste etatene vil i løpet av 1. halvår 1999 være innlemmet i konsernkontoordningen, men det vil fortsatt være enkelte etater som har utsettelse med å gå over til ordningen.

### Produksjon og distribusjon av sedler og mynt

Ved utgangen av året var det sedler for 42 838 millioner kroner i omløp. Årsgjennomsnittet var 40 487 millioner kroner, som er en økning på 5,8 prosent i forhold til 1997. 1000-kroneseddelsens andel av seddelomløpet regnet i verdi var 68,4 prosent ved slutten av året. 500-kronesedde-

vaner og valg av betalingsmidler, og bankenes og postsystemets behov for behandling av sedler.

Sirkulasjonshastigheten for sedler, slik vi måler den i Norges Bank, påvirkes også av publikums gode tilgang til minibanker og av økende uttak av kontanter i butikker. Norges Bank har stimulert til økt bruk av 200-krone- og 500-kronesedler i minibanker for å redusere antall sedler som må til for å dekke etterspørselen.

Norges Bank samarbeider med Kriminalpolitisen, bankforeningene og Postens sentralledelse for å spre informasjon om beslag av falske sedler og ekthetskriterier i norske sedler. En etablert meldetjeneste sikrer at informasjon om forfalskninger og andre misligheter spres raskt til Norges Banks distriktsavdelinger, til banker og postkontor og til lokalt politi.

Verdien av mynt i omløp var 3 232 millioner kroner ved slutten av året. Årsgjennomsnittet var 3 090 millioner kroner, som er en økning på 5,2 prosent i forhold til 1997. Ved utgangen av 1998 var 20-kronemyntens andel av myntomløpet økt til 26,0 prosent, fra 23,9 prosent i 1997. Omløpet av 10-kronemynt utgjorde 32,6 prosent.

Norges Bank satte en ny 5-kronemynt i omløp 15. september 1998. Mynten er utformet med hull og har St.

Olavs ordens storkorskjede med

ordenstegn på advers og ornamentikk inspirert av akantusplantens blader i norsk treskjærtradisjon på revers. Den er utformet av Ingrid Austlid Rise. Gamle 5-kronemynter er planlagt trukket tilbake som tvungent betalingsmiddel ved kunngjøring våren 1999. Med den nye 5-kronemynten er innføringen av en ny norsk myntrekke, som startet med lanseringen av 20-kronemynten 1. november 1994, gjennomført.

Myntinngangen til Norges Bank er økende som følge av økt bruk av betalingsautomater blant annet i forbindelse med spill, kollektivtrafikk, parkeringsanlegg og bomveier.

Inngangen økte fra 838 millioner mynter i 1997 til 887 millioner i 1998, en økning på 5,8 prosent.

I forbindelse med utskifting av den norske myntrekken ble det i 1998 fraktet 1 153 tonn kobbernikkel og 18 tonn nysølv for resirkulering til bruk i produksjonen av nye norske mynter. Totalt er det resirkulert til sammen 3 892 tonn kobbernikkel og 824 tonn nysølv til bruk i nye norske sirkulasjonsmynter siden starten i 1993. Etter forskrift kunngjort i Norsk Lovtidend 13. juli 1988 er følgende sedler og mynter ikke lenger gyldig betalingsmiddel i Norge etter 13. juli 1998:

Sedler av 1. utgave, i valørene 5, 10, 50, 100, 500, og 1000 kroner produsert i årene 1877 til 1899

Mynter pålydende 1, 2, 5 og 25 øre produsert i årene 1875 – 1982

Distribusjon av norske sedler og mynter til banker, og behandling av innleverte sedler og mynter skjer ved Norges Banks 14 distriktsavdelinger. Kvalitets- og ekthetskontrollen som foregår i samband med dette, er en viktig funksjon i prosessen med å forsyne publikum med kontante betalingsmidler.



lens andel fortsatte å øke, fra 11,3 prosent ved utgangen av 1997 til 12,8 prosent i 1998. 200-kroneseddelsens andel var steget til 9,3 prosent, fra 8,5 prosent i 1997. 100-kroneseddelsens andel har gått ned fra 8,8 prosent i 1997 til 7,8 prosent i 1998. Femti-kroneseddelen stod ved slutten av 1997 for 1,7 prosent av seddelomløpet, målt i verdi.

Bankene og postsystemet leverte i 1998 i alt 494 millioner sedler til Norges Bank. Dette er en nedgang på 4,5 prosent i forhold til 1997. Inngangen regnet i kroner økte likevel med 6,9 prosent i forhold til 1997. Inngangen av sedler til Norges Bank gjenspeiler publikums betalings-

## Kap 5. Internasjonalt samarbeid



### Samarbeid med andre sentralbanker

Det eldste formelle samarbeidet mellom sentralbanker skjer i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) i Basel, som Norges Bank ble medlem av i 1931. BIS skal støtte opp om samarbeidet mellom sentralbankene, skape nye muligheter for internasjonale finanstransaksjoner og være fullmektig eller agent for internasjonale betalingsforretninger. Internasjonaliseringen av kapital- og finansmarkedene de siste tiårene har gitt BIS en viktigere rolle som organ for konsultasjon og samordning av felles sentralbankinteresser og for overvåkning og informasjon når det gjelder utviklingen i markedene. Ledelsen i Norges Bank deltar regelmessig på møter i Basel for å diskutere internasjonale problemstillinger på sentralbankens område.

Den europeiske sentralbanken (ESB) ble etablert den 1. juni 1998. Fra 1. januar 1999 har ESB ansvaret for å utforme og gjennomføre pengepolitikken innenfor den monetære union i EU. Den økonomiske utviklingen og

pengepolitikken i EU gir viktige rammebetingelser for norsk pengepolitikk. Norges Bank søker derfor å holde regelmessig kontakt med ESB og sentralbanker i EU. Norges Bank deltar i tillegg i ulike EFTA- og EØS-utvalg der spørsmål vedrørende kapitalbevegelser og finansielle tjenester drøftes.

Et ledd i det nordiske samarbeidet er det årlige nordiske sentralbanksjefmøtet, som i 1998 ble holdt på Island. Hovedtemaet var pengepolitikk.

Norges Bank samarbeider nært med de nordisk-baltiske sentralbankene i saker som gjelder Norges forhold til Det internasjonale valutafondet (IMF). De nordiske og baltiske landene hører inn under samme valgkrets i IMF.

Norges Bank deltar daglig i telefonkonferanse med de andre sentralbankene i Europa, Nord-Amerika og Japan. Der utveksles opplysninger om utviklingen i penge- og valutaforholdene og eventuelle valutaintervensjoner og rentejusteringer fra sentralbankenes side.



Danmarks Nationalbank.

### **Kredittavtaler med andre sentralbanker**

Norges Bank har i flere år hatt swapavtaler med de nordiske sentralbankene, sentralbankene i EU og den amerikanske sentralbanken. Avtalene gir Norges Bank tilgang til kreditter til bruk ved intervensjoner for å understøtte valutakursstyringen. Innenfor det nåværende kursregimet har det ikke vært aktuelt å bruke avtalene. Ved et eventuelt nytt kursregime vil det derimot igjen kunne være hensiktsmessig å ha tilgang til ulike trekkmuligheter. En har derfor vurdert det som ønskelig at avtalene opprettholdes. Etableringen av ESB og innføringen av euro endret de institusjonelle rammebetingelsene for flere av avtalene. Norges Bank tok derfor høsten 1998 kontakt med de berørte sentralbankene med sikte på å etablere et nytt sett avtaler med virkning fra 1. januar 1999.

Finlands Bank sa opp den nordiske avtalen høsten 1998 som følge av at Finland fra 1. januar 1999 ville gå inn i den monetære union i EU. Sentralbankene i

Danmark, Island, Norge og Sverige ble enige om å inngå en ny avtale etter de samme prinsipper og med de samme beløpsgrenser som den tidligere nordiske avtalen. Sentralbankene i Danmark, Norge og Sverige har rett til å trekke et beløp tilsvarende 2 milliarder euro, mens beløpet for den islandske sentralbanken er 200 millioner euro. Hver av de deltakende sentralbankene har plikt til å yte valutastøtte opp til et beløp tilsvarende 1 milliard euro, respektive 100 millioner euro for Sedlabanki Islands. Aktivisering av avtalen forutsetter at egne valuta-reserver og pengepolitiske tiltak er benyttet i rimelig utstrekning. Løpetiden på eventuelle lån er tre måneder, med mulighet for forlengelse i ytterligere tre måneder. Avtalen trådte i kraft den 1. januar 1999 og løper inntil den blir sagt opp av en av partene.

Bilaterale avtaler mellom Norges Bank og EUs sentralbanker ble inngått med virkning fra 1991. Avtalene har vært fornyet hvert år. Norges Bank tok høsten 1998 opp

med ESB muligheten for å inngå en ny swapavtale med ESB til erstatning for de ti avtalene Norges Bank hadde med de sentralbankene som fra 1. januar gikk inn i euro-området (Norges Bank hadde ikke avtale med Banque Centrale du Luxembourg). ESBs hovedstyre stilte seg positiv til dette, og en avtale ble inngått i desember. Det samlede avtalebeløp er 1535 millioner euro, det vil si det samme som Norges Bank hadde med de sentralbankene som gikk inn i euro-området. Avtalen bygger på de samme prinsipper som de tidligere bilaterale avtalene. Norges Bank har forpliktet seg til å gjennomføre intervensjoner på en måte som ikke kommer i konflikt med ESBs målsettinger for pengepolitikken, og vil samarbeide med ESB i intervensjonspolitikken overfor tredjelands valuta. På samme måte som i den nordiske avtalen, legges til grunn at Norges Bank i rimelig utstrekning har benyttet sine valutareserver og pengepolitiske tiltak før det trekkes på avtalen. Det er en forutsetning at Norges Bank ikke vil trekke på avtalen så lenge kronen flyter mot euro. Avtalen trådte i kraft den 1. januar 1999 og løper i tolv måneder.

Norges Bank har med virkning fra 1. januar 1999 inngått nye bilaterale avtaler med Bank of England og Bank of Greece. Beløpene fra de tidligere avtalene er videreført. Norges Bank har anledning til å trekke valuta tilsvarende 290 millioner euro i Bank of England og 25 millioner euro i Bank of Greece. For øvrig gjelder tilsvarende betingelser som i avtalen med ESB.

Norges Bank har siden 1967 deltatt i gjensidige kredittavtaler som Federal Reserve, den amerikanske sentralbanken, har inngått med 14 sentralbanker og BIS. På bakgrunn av at det ikke har vært trukket på avtaleverket de siste 15 årene, etableringen av euro-området og dagens system for internasjonalt monetært samarbeid, ble partene enige om at avtalene ikke skulle fornyes da de utløp den 31. desember 1998.

### IMF-samarbeidet

Det øverste beslutningsorganet i IMF er rådet, der sentralbanksjef Kjell Storvik har vært norsk medlem og finansråd Svein Gjedrem varamedlem. Med virkning fra 8. januar 1999 overtok sentralbanksjef Svein Gjedrem som norsk medlem og finansråd Tore Eriksen som varamedlem.

Det daglige arbeidet i IMF blir ledet av et styre på 24 medlemmer. De fem nordiske og tre baltiske landene utgjør en valgkrets med felles representant i styret. Disse landene har også felles representasjon i de to rådgivende organene, Interimkomiteen og Utviklingskomiteen, som møtes hvert halvår. I 1998 har direktør Kai Aaen Hansen, Danmark, vært styrerepresentant for valgkretsen. Økonomiminister Marianne Jelved, Danmark, har vært valgkretsens representant i Interimkomiteen. Danmark hadde i 1998 koordineringsansvaret i valgkretsen.

De politiske hovedlinjene i IMF-spørsmål koordineres i Nordisk finansielt utvalg, som for tiden ledes av Island ved assisterende sentralbanksjef Ingimundur Fridriksson.

I tilknytning til Interimkomiteens møter i Washington D.C. avholdes valgkretsmøter på sentralbanksjef- eller ministernivå. I tillegg avholdes årlige valgkretsmøter i tilknytning til et møte i Nordisk finansielt utvalg. Ett nordisk-baltisk koordinatormøte ble arrangert i 1998.

### Reform av det internasjonale finansielle system

Spørsmålet om reform av det internasjonale finansielle system preget i betydelig grad IMF's dagsorden i 1998. Globaliseringen og integreringen av internasjonale kapitalmarkeder har sammen med krisen i Asia og Russland pekt i retning av et behov for reform.

Arbeidet med reformspørsmålene har så langt kun ledet til å fastlegge noen grunnleggende prinsipper for det videre arbeid. Det legges i denne sammenheng stor vekt på å gjøre IMF's overvåking av medlemslandenes økonomiske politikk mer effektiv. Det kan blant annet skje gjennom å utvikle normgivende omforente standarder for hva som er å anse som fornuftig og god økonomisk politikk (finans- og pengepolitikk). En regionalisering av overvåkingspolitikken blir videre ansett for å være et nyttig element.

Økt tilgjengelighet til informasjon (åpenhet) vil sette markedsdeltakerne bedre i stand til å foreta vurdering av risiko i finansielle markeder. Informasjon om landenes valutareserver og kortsiktige eksterne gjeld anses å være spesielt viktig. Et arbeid er i gang for å styrke datastandarden i IMF. Organisasjonen vil også bedre informasjonen om sin egen politikk og sine råd til medlemslandene gjennom spesielle kunngjøringer («Public Information Notice»).

Et sentralt punkt er videre hvordan den private finansielle sektor i sterkere grad kan involveres i å forebygge og løse finansielle kriser. Det er et mål å trekke privat sektor inn på et tidlig tidspunkt for å sikre en mer rimelig byrdefordeling mellom den private og offentlige sektor enn hva som er tilfellet i dag. Flere ideer er fremmet, men det gjenstår mye arbeid for å nå fram til enighet om spesifikke tiltak på dette området.

Arbeidet med en statuttendring som gir IMF mandat til å fremme avvikling av kapitalrestriksjoner i medlemslandene på en gradvis og ordnet måte, pågår fortsatt. Den opprinnelige målsettingen om å fremforhandle en skisse til endring i statuttene høsten 1998, er utsatt på ubestemt tid. Dette tema står likevel fortsatt høyt på IMF's arbeidsprogram. Noen få land har i løpet av 1998 innført kapitalreguleringer for å takle sine økonomiske problemer. Flertallet i IMF's styre mener imidlertid at slike tiltak ikke er særlig formålstjenlige for å angripe økonomiske problemer. Det utelukkes likevel ikke at slike reguleringer kan inngå som et midlertidig instrument for å unngå kapitalutgang. Reguleringene må da komme sammen med økonomiske tiltak som direkte angriper det enkelte lands underliggende og mer fundamentale økonomiske problemer.



Den europeiske sentralbanken (ESB), "Eurotårnet", i Frankfurt am Main.



### IMFs ressurser

Ratifikasjonsprosessen rundt forslaget om å øke IMF's ressurser med 45 prosent ble sluttført tidlig på nyåret 1999, hvorefter de nye kvotene ble effektive.

Kvotøkningen ble godkjent (ratifisert) med Stortingets samtykke 19. juni 1998. I denne sammenheng må Norges Bank betale inn 141,75 millioner SDR til IMF mot å få en tilsvarende økt fordring på IMF regnet i SDR.

Ressursutvidelsen innebærer ellers at Norge ved behov får utvidet rett til å låne penger i IMF, men samtidig utvidet plikt til å stille sentralbankmidler til disposisjon for IMF i forbindelse med at andre land får betalingsproblemer. Ressursøkningen vil styrke IMF's ressursgrunnlag og likviditet markert i forhold til dagens situasjon.

NAB-avtalen («New Arrangements to Borrow») trådte i kraft i november 1998 etter at et tilstrekkelig antall land hadde ratifisert avtalen som ble inngått i 1996. NAB-ordningen er opprettet for å styrke IMF's likviditetssituasjon dersom en ekstraordinær systempreget krisesituasjon skulle oppstå.

### SDR-tildeling

Ratifikasjonsprosessen rundt forslaget om en målrettet tildeling av spesielle trekkrettigheter (SDR, «Special Drawing Rights») på 21,4 milliarder SDR vil trolig være sluttført i løpet av første halvår 1999. Norge får en tildeling på 156 millioner SDR. Stortinget godkjente SDR-tildelingen 19. juni 1998.

### Den økonomiske krisen i Russland

Russland fikk i løpet av senvåren og sommeren 1998 en betydelig kapitalutgang. Forsikringer om at det skulle føres en sterk økonomisk politikk, gjorde det mulig å innvilge en utvidet finansieringspakke fra IMF i størrelsesorden SDR 8,5 milliarder (11,2 milliarder USD). IMF finansierte størsteparten av pakken ved å trekke på GAB-ordningen («General

Arrangements to Borrow»), som er 10-landgruppens låneordning for å supplere IMF's ressurser ved systemkriser. Utlånene fra IMF skjedde i betydelig grad over SRF-ordningen («Supplemental Reserve Facility»), som er en kortsiktig utlånsordning som ble opprettet i desember 1997, foranlediget av de betalingsproblemer som flere land i Sørøst-Asia ble stilt overfor). Problemene i Russland fortsatte uten at landet viste vilje til å treffe supplerende økonomiske tiltak. Låneprogrammet med IMF ble derfor de facto suspendert.

### Turbulens i Sørøst-Asia

IMF har hatt to gjennomganger av erfaringene med sin programvirksomhet i Sørøst-Asia i løpet av 1998. Det var bred enighet om at det er behov for sterkere involvering fra den private sektor for å forhindre en krise. Det er også en lærdom at når en krisesituasjon først oppstår, er det helt fra starten et stort behov for sterke tiltak fra det angjeldende medlemsland. Medlemsland må videre bli bedre til å gi klar og tidsmessig riktig informasjon til IMF og til markedene. Det var bare Sør-Korea blant landene i Sørøst-Asia som trakk på SRF-ordningen. Thailand og Indonesia fikk uvanlig stor låneadgang under de regulære utlånsordningene.

### Finansieringsstøtte til Brasil

Ved utgangen av 1998 opplevde Brasil en vesentlig kapitalutgang som følge av sviktende markedstillit. Under ledelse av IMF og BIS ble det fremforhandlet en finansieringspakke i størrelsesorden 41,5 milliarder USD.

Finansieringsstøtten kom i stand etter at landet hadde sagt seg villig til å gjennomføre et sterkt stabiliserings- og reformprogram over tre år i regi av IMF. Hensikten med det



økonomiske programmet og finansieringspakken var å hindre at uroen i de internasjonale finansmarkeder spredde seg videre, samt å bidra til at Brasil raskt kunne gjenvinne tilliten på de internasjonale finansmarkeder.

Av den totale finansieringen bidro IMF med 18 milliarder USD og Verdensbanken og Den interamerikanske utviklingsbank med 4,5 milliarder USD hver. BIS og den japanske sentralbanken bidro med 14,5 milliarder USD. Av IMF-midlene ble 70 prosent stilt til disposisjon gjennom NAB. Norge bidro sammen med 21 andre land til å støtte Brasil-programmet. Norges direkte andel av IMF-finansieringen gjennom NAB utgjorde 111,9 millioner SDR, eller vel 1 160 millioner kroner. De resterende 30 prosent av IMF-finansieringen kom fra organisasjonens ordinære permanente ressursgrunnlag, der Norge indirekte bidrar. Norge bidro med



støtte også gjennom BIS. I lys av hva andre land bidro med, fant Finansdepartementet i samråd med Norges Bank at Norge burde bidra med en finansieringsgaranti på 50 millioner USD. Norges Bank gav i denne sammenheng garanti overfor BIS mot å få en motsvarende statsgaranti. Den ble gitt av Stortinget 3. desember 1998.

Finlands Bank.

### Strukturtilpasninger

Det har tidligere vært bred enighet om å forlenge «den utvidede strukturtilpasningsfasilitet» (ESAF, «Enhanced Structural Adjustment Facility») for fattige land. En videreføring av ordningen står sentralt for å avhjelpe gjeldsproblemene. Finansieringen av ESAF må ses i nær sammenheng med det felles gjeldsinitiativ (HIPC, «Heavily Indebted Poor Countries») som kom i 1997, siden IMF's finansieringsbidrag til gjeldsordningen kommer via ESAF. Det skal arbeides videre med finansieringen av ESAF gjennom 1999.

## Kap 6. Forsking, statistikk og andre oppgåver



### Forsking og arbeid med økonomiske modellar

Mykje av forskingsarbeidet samlar seg om korleis finansmarknadene verkar og om sambandet mellom desse marknadene og realøkonomien. Gransking av korleis inflasjonsimpulsar kjem i stand, står sentralt. Den makroøkonomiske modellen RIMINI blir utvikla vidare og halden operativ for analysar, mellom anna i samband med dei kvartalsvise inflasjonsrapportane. Ein gong i året blir han brukt til å lage framskrivingar fem år framover for norsk økonomi. Modellen blir òg brukt i samband med analysar av finansiell stabilitet i Noreg. Kredittmodellen KRØSUS er òg operativ.

Studia av finansielle forhold fell tradisjonelt innanfor fire hovudområde: korleis norske penge- og kapitalmarknader er avhengige av slike marknader i utlandet, verke måten til valutamarknadene på kort sikt, tilpassinga i finansinstitusjonane og følgjer av asymmetrisk informasjon i kredittmarknadene. Eit viktig forskingsfelt er no studiar av porteføljeforvaltning og risikostyring i nært samarbeid med Marknadsoperasjonsavdelinga og med den nyoppretta eininga for kapitalforvaltning i Noregs Bank.

Forskningsarbeidet er blitt dokumentert etter kvart som det er utført, mellom anna i publikasjonsseriene frå Noregs Bank. I 1998 er 9 arbeid trykte i serien «Arbeidsnotat», fire artiklar frå internasjonale tidsskrift er gitt ut i serien «Reprints», medan eit doktorgradsarbeid er gitt ut i «Noregs Banks Skriftserie».

### Programsystemet TROLL

Bruken av programsystemet TROLL til økonomisk analyse, er eit samarbeid mellom Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Noregs Bank. I 1998 er alt

TROLL-arbeidet som før blei gjort på stormaskin, ført over til personlege datamaskinar og arbeidsstasjonar i nettverk, og arbeidet med å gjere verktøyet brukarvenleg held fram.

### Noregs Banks fond til økonomisk forskning

I 1998 gav fondet 23 bidrag på til saman 255 500 kroner. Det blei gitt bidrag til 2 konferansearrangement, 7 til forskingsopphald i utlandet og 14 bidrag til deltaking på konferansar og forskingsseminar for å presentere resultat av forskingsarbeid. Bidraga varierte frå 4 500 til 30 000 kroner.

Noregs Banks Leif Johansen-stipend er ei eiga avdeling av Noregs Banks fond til økonomisk forskning. Ordninga skal nyttast til å finansiere opphald ved Sosialøkonomisk institutt for framstående utanlandske forskarar. I 1998 blei 260 100 kroner nytta til dette formålet. Frå 1. januar 1999 er denne avdelinga i fondet avslutta. Restkapitalen vil i åra 1999 til 2006 bli nytta som del av Noregs Banks bidrag til Senter for pengepolitikk og finansiell forskning.

### Statistikkarbeid og kontrollfunksjonar

Statistikkarbeidet i Noregs Bank er avleidd av behovet for relevant og aktuell informasjon som grunnlag for utøvinga av pengepolitikken, rådgiving om økonomisk politikk og banken si overvaking av finansmarknader og betalingssystem, samt for kontroll av utanlandsbetalingar. I tillegg har ein som mål å dekkje relevante behov for offisiell statistikk i samarbeid med Statistisk sentralbyrå (SSB), store delar av Kredittilsynets databehov som følgjer av tilsyn med finansføretaka, samt å innfri internasjonale rapporteringsplikter.

Noregs Bank vidareførte i 1998 produksjonen av sta-



tistikk for penge-, kreditt- og valutamarknadene stort sett etter same mønster som året før. Ved slutten av året innførte banken ein «Statistikkalender» som på løpande basis gir oversikt over planlagde datoar for publisering av dei viktigaste statistikkane i dei komande månadene. Statistikkalenderen er mellom anna tilgjengeleg på Internett.

### **Finansstatistikk**

Noregs Bank samarbeider nært med Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Verdipapirsentralen om datainnhenting og utarbeiding av statistikk for kreditt- og verdipapirmarknaden.

Frå og med 1996 har arbeidet med å hente inn, kontrollere, tilretteleggje og publisere den mest detaljerte statistikken for private og offentlege bankar, finansieringsselskap, kredittføretak og verdipapirfond blitt utført av Noregs Bank. Noregs Bank har såleis ansvaret for oppdatering og vedlikehald av den sentrale databasen for bankstatistikk mv (FIKS-basen), som òg blir brukt av Kredittilsynet og Statistisk sentralbyrå. Denne statistikken blei i 1998 vidareført utan større endringar, men frå og med desember 1998 blei rapporteringa når det gjeld derivatposisjonane til finansføretaka, utvida. Statistikken blir gitt ut i publikasjonen «Finansstatistikk». I 1998 blei denne publikasjonen gitt ut månadleg, med fire kvartalshefte og to årshefte i tillegg.

Denne primærstatistikken er hovudgrunnlaget for å utarbeide månadlege indikatorar over kredittutviklinga (kredittindikatorane) og utviklinga i pengemengda.

Basert på frivillige rapportar frå aktørane utarbeidde Noregs Bank statistikk som viser prisar og utviklings-trekk i betalingsformidlinga. Statistikken blir publisert i

Noregs Banks årlege rapport «Betalingsformidling».

Rapporten for 1997 blei gitt ut i mai 1998.

Noregs Bank hentar kvart kvartal inn renterapportar frå alle bankar, livsforsikringsselskap, kredittføretak og statlege låneinstitutt. Rapportane gir rente- og provisjonssatsar pr. utgangen av kvartalet for spesifiserte utlåns- og innskottsartar. På grunnlag av desse rapportane utarbeider ein oversikter som viser renteutviklinga for bankane totalt og for kvar av bankgruppene, for livsforsikringsselskapa og for kredittføretaka.

### **Valutastatistikk**

Valutastatistikken gir hovudgrunnlaget for utanriksrekneskapsen som Statistisk sentralbyrå publiserer kvar månad. Informasjonsgrunnlaget er faste rapportar om betalningar mellom Noreg og utlandet, dels frå norske bankar, dels frå føretak som har konto i utanlandske bankar eller oppgjersordning med utanlandske selskap.

I 1998 har ein vidareført arbeidet med å følgje opp kvaliteten på bankane sine elektroniske rapportar om valutatransaksjonar i BRAVO-systemet. Dette arbeidet er viktig både for å betre kvaliteten på statistikken og for å kunne få best mogleg kvalitet på det materialet andre kontrollinstansar ynskjer å benytte i sine kontrollar. I overkant av 120 bankar rapporterer dagleg i det nemnde BRAVO-formatet, medan vel 20 av dei minste bankane rapporterer månadleg i eit papirbasert opplegg. Med verknad frå årsskiftet 1998-99 er det gjort visse endringar i dei beløpsgrensene som gjeld for spesifikasjon av informasjon i bankane sine rapportar til Noregs Bank.

Ved utgangen av 1998 var vel 770 føretak registrerte med rapportplikt på vel 3 900 aktive konti i utanlandske bankar eller oppgjersordningar med utanlandske forretningskontaktar. Rapporteringa skjer i hovudsak månadleg på papir inn til Noregs Bank, med unntak av eitt selskap som rapporterer elektronisk. Noregs Bank har i 1998 gått ut med tilbod til eit ti-tals større føretak om maskinell rapportering. Arbeidet med å få fleire selskap over på maskinell rapportering vil halde fram i 1999.

I takt med den aukande transaksjonsmengda (spesielt i bankane sine rapportar) er det blitt arbeidd aktivt med å få betre rutinar for kvalitets- og etterkontroll. Delar av arbeidet med kontroll av statistikkkvaliteten skjer ved Lillehammer avdeling, etter oppdrag frå Statistikkavdelinga ved hovudkontoret. Det er mellom anna lagt vekt på å fange opp konti i utanlandske bankar og andre former for oppgjer med utlendingar utanom norsk valutabank som er underlagd rapportplikt til Noregs Bank.

Det er i 1998 følgt opp 169 saker i samband med manglande rapportering av konto- og/eller betalingsordningar. I tolv saker blei det fatta vedtak om ilegging av tvangsmulkt, og saka oversendt til Statens Innkrevjingssentral for innkrevjing av tvangsmulkt. Dette er seks fleire enn i 1997,

men framleis ein sær s liten andel sett i forhold til den store mengda rapportar som løpande vert mottekne.

Av dei ovannemnde tolv sakene, blei tre ordna før fristen for iverksetjing av vedtaket om tvangsmulkt tok til å gjelde. I fem saker blei tvangsmulka betalt. Fire saker står framleis opne, og blir følgde opp vidare av Statens Innkrevjingsentral mht innbetaling av tvangsmulkt.

Tvangsmulka er sett til tre gonger det til eikvar tid gjeldande rettsgebyr. I 1998 var rettsgebyret kr. 515,-, slik at tvangsmulka i 1998 var 1545 kroner. Frå årsskiftet 1998-99 blei rettsgebyret endra til kr. 530,-, slik at tvangsmulka i 1999 vil være på 1590 kroner.

Tvangsmulka blir i første rekkje nytta i samband med oppfølginga av føretaka si rapportering av konti i utlandet/betalingsordningar med utlandet. Hovudføremålet er å få inn det datamaterialet ein ynskjer. Dei etablerte rutinane for bruk av tvangsmulkt viser seg å fungere etter føremålet, og vi har etablert eit godt samarbeid med Statens Innkrevjingsentral.

For å betre dekningsgraden for vekestatistikken over valutastraumar, som gir motpostane til Noregs Banks operasjonar i valutamarknaden, blei rapportørgrunnlaget i 1998 utvida til 16 bankar. Det har vore stor interesse for denne statistikken i 1998, særleg i periodar med valutauro.

### **Valutaregulering og valutakontroll**

Løpande oppgåver på valutaregulering- og kontrollområdet blir utførte av Noregs Banks avdeling på Lillehammer etter avtale med Statistikkavdelinga ved hovudkontoret. Dette gjeld mellom anna samarbeidet med andre kontrollstyresmakter og arbeid i samband med FN-vedtak om økonomisk boikott av andre land. Med unntak av endringane i posisjonsrammene, som det er gjort greie for på neste side, er det ikkje gjort endringar i Noregs Banks forskrift om valutaregulering i 1998.

Av saker det har vore arbeidd med i 1998, kan ein nemne følgjande:

- Finansdepartementet bad i brev av 17. april 1997 Noregs Bank i samarbeid med Kredittilsynet, om å vurdere om frittstående vekslingskontor (uavhengig av bankar) bør tillatast i Noreg. Samstundes blei det bedt om forslag om korleis verksemda til vekslingskontora i tilfelle bør regulast. Arbeidsgruppa som blei sett ned, leverte rapporten sin 30. januar 1998. Rapporten blei – saman med ei tilråding frå Noregs Bank - oversend Finansdepartementet med brev av 30. april. Noregs Bank meiner det er tilrådeleg å opne for etablering av frittstående vekslingskontor i Noreg. Finansdepartementet sende rapporten ut på høyring, og Noregs Bank gav sin høyringsfråsegn i samsvar med synspunkta nemnde ovanfor i brev av 12. august.

- Det har i enkelte miljø dukka opp selskap som i strid med reglane i valutaforskrifta, kapittel 4, driv ei form for mellommannsverksemd ved betalingsformidling med utlandet. Desse sakene er til dels avslutta, til dels vil dei bli følgde opp i 1999.

- Under evalueringa av rapporten om Noreg i den internasjonale organisasjonen mot kvitvasking av pengar (FATF) deltok Noregs Bank i den norske delegasjonen under møtet i Brussel. Deltakinga fann stad med bakgrunn i at den informasjonen som ligg i våre valutastatistikkssystem forutan til statistikkføremål, blir utnytta i eit samarbeid med toll- og skattestyresmakter og Økokrim.

Talet på førespurnader frå kontroll- og tilsynsstyresmakter utgjorde 722 i 1998. Med dette som utgangspunkt er det søkt på 1045 namngitte føretak eller privatpersonar, noko som resulterte i tilbakemeldingar om 14209 transaksjonar. Dette inneber ein sterk auke frå 1997.

Norske styresmakter har vedteke forskrifter som implementerer FN-sanksjonane om økonomisk boikott av land og/eller landområde i norsk rett. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåva som kontroll- og lisensstyresmakt for finansielle transaksjonar til Noregs Bank. Ingen transaksjonar med tilknytning til dei landa som er omfatta av FN-sanksjonar (Irak og Libya) kan gjennomførast utan løyve frå Noregs Bank. Noregs Bank har i 1998 innvilga ti søknader om overføringar til/frå land underlagde FN-sanksjonar. Det er ikkje gjort endringar i sanksjonsforskriftene i 1998.

### **Finansielle sektorbalansar**

Noregs Banks databank for kvartalsvise finansielle sektorbalansar (Findatr) blir nytta i bankens modellarbeid, i pengepolitiske utgreingar og i arbeidet med finansiell stabilitet. Statistikkproduktet «Hushaldninganes finansrekneskap», som byggjer på Findatr, viser mellom anna utviklinga i fordringar og gjeld for hushaldningane. Gjennom 1998 har ein observert ei aukande eksternt interesse for data om den finansielle situasjonen for hushaldningane.

### **Internasjonal rapportering og samarbeid**

Noregs Banks rapportering av statistikk til internasjonale organisasjonar har auka kraftig dei siste åra. Banken rapporterer til BIS, ESB, Eurostat, IMF og OECD.

I november 1998 blei det inngått ein avtale («Gentleman's Agreement») mellom Eurostat, Noregs Bank og SSB om levering av statistikk på betalingsbalanseområdet. For Noregs Bank inneber avtalen ei plikt til å rapportere data om direkte investeringar til Eurostat.

Noregs Bank deltek i fora der utviklinga av internasjonale statistikkstandarder og internasjonal rapportering blir drøfta. Dette skjer mellom anna i Eurostats Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics og i arbeidsgrupper under denne, der Noreg deltek gjennom EØS-avtalen.

Noreg slutta seg til IMF's dataspreiingsstandard, SDDS, i 1996. Standarden stiller omfattande krav til deltakerlandas statistikkproduksjon når det gjeld dekning, kvalitet,



frekvens, aktualitet og tilgang. Ved tilslutninga blei landa gitt ein overgangsperiode til utgangen av 1998 for å oppfylle krava i standarden. For Noregs Bank har tilslutninga til SDDS medført ei klar forbetring i statistikkproduksjonen, mellom anna kortare publiseringsetterslep for kredittindikatoren, pengemengdestatistikken, internasjonale reservar og Noregs Banks balanse. SDDS-standardens krav til Noregs Banks statistikkprodukt var tilfredsstillt ved utgangen av standardens overgangsperiode.

### **Valutaaktiviteten og posisjonsreguleringa i finansinstitusjonane**

Noregs Bank har ansvar for dokumentbasert tilsyn med valutaaktiviteten i bankar, finansieringsselskap og kredittføretak. Institusjonane må ha autorisasjon frå Noregs Bank og status som «valutabank» eller «posisjonsregulert finansinstitusjon». Nesten alle forretnings- og sparebankane i Noreg har status som valutabank. Dei fleste driv svært avgrensa valuta- og utanlandsaktivitet. Om lag 20-25 valutabankar driv valutaaktivitet med eit breiare spekter av valutatenester, medan halvparten av dei kan karakteriserast som aktive valutabankar.

Bankar, finansieringsselskap og kredittføretak som har valutaautorisasjon, kan fritt utføre ulike typar finansielle transaksjonar i utanlandsk valuta så lenge dei held seg innanfor dei fastsette rammene for valutarisiko. Ingen institusjonar hadde unntak frå hovudregelen i 1998.

Posisjonsrammene blei endra til 15 prosent for einskilte valutaer og 30 prosent for aggregert valutaposisjon frå 1.2.1998. Frå same tidspunkt slutta ein å sjå på norske kroner som enkeltvaluta. Det er ei tilpassing til reguleringa i andre land og er vurdert som rimeleg etter innføringa av kapitalkrav for valutarisiko.

Bransjeorganisasjonane og Kredittilsynet gjekk inn for utviding av posisjonsrammene.

Noregs Bank fører tilsyn med at rammene blir haldne gjennom rapportane frå institusjonane.

Valutaposisjonsrapporten skal som hovudregel sendast inn kvar månad. Noregs Bank har i 1998 registrert to mindre alvorlege tilfelle av overskriding av valutaposisjonsrammene.

Fleire meklarselskap formidla valutalån til mindre sparebankar hausten 1998. Låna er med eitt unntak, gitt for seks månader og denominerte i DEM, FRF, CHF eller kombinasjonar av desse. Dei fleste av desse bankane har søkt om, og fått innvilga, redusert rapporteringsplikt.

Ein kombinasjon av lån i DEM og FRF kan etter innføringa av euro kome over grensa på 15 prosent for enkeltvalutaer. Bankar som kom i ein slik posisjon, blei pålagde å tilpasse seg til reglane og sende inn posisjonsrapport for januar 1999.

Noregs Bank gav hausten 1995 ei tilråding til Finansdepartementet om at sentralbanken bør halde på ordninga med valutaposisjonsrammer til det blir innført reglar om kapitalkrav for valutarisiko. Ein rådde til at fullmakta til å fastsetje rammer deretter blir overført til Kredittilsynet, og at Kredittilsynet etter dette held ved lag ei form for rammeregulering inntil vidare, i kombinasjon med kapitalkrav ut frå tilsyns- og soliditetsomsyn. Kapitalkrav for valutarisiko blei innført 31. desember 1996, men Noregs Bank har framleis ansvaret for valutaposisjonsreguleringa.

### **Valutameklarforskrifta av 25.3.1983**

Noregs Bank foreslo i brev av 3.9.1997 til Finansdepartementet at valutameklarforskrifta skulle opphevast ettersom slik mekling, med unntak av mekling av valuta spot, fell inn under verdipapirhandellova. Det er etter Noregs Banks vurdering ikkje naudsynt med særskild regulering av mekling av valuta spot. Finansdepartementet slutta seg til Noregs Banks vurdering og oppheva forskrifta 3.11.1998. Noregs Bank vart samstundes beden om å følgje utviklinga på området og informere Finansdepartementet om det synest naudsynt å regulere att.

### **Emisjonskontroll av sertifikat og obligasjonar**

Forskrift om emisjonskurs og meldeplikt ved utferding av ihendehavarobligasjonar mv. blei fastsett 20. desember 1996. Etter desse reglane skal det sendast melding til Noregs Bank seinast sju dagar etter utløpet av den månaden lånesummen er innbetalt.

Forskrifta inneheld òg reglar om maksimal underkurs ved utferding av obligasjonslån med løpetid over to år. Reglane for emisjonskurs er fastsette ut frå skatteomsyn. Finansdepartementet har bestemt at Noregs Bank skal kontrollere opplysningane om underkurs. I 1998 gjennomførte Noregs Bank månadlege kontrollar av innsende opplysningar om underkurs. Det blei ikkje utferda obligasjonar i strid med regelverket i 1998.

### **Statens Banksikringsfond**

Statens Banksikringsfond blei oppretta ved særskild lov av 15. mars 1991. Noregs Bank oppnemner etter lova ein rådgivar til styret, som møter på styremøta utan røystrett. Sekretariat og forretningsføreroppgåver for fondet er lagde til Noregs Bank. Fondsvedtak om å gi støttelån, stille garantiar, overta aksjar og grunnfondsbevis eller

plassere i andre egenkapitalinstrument, skal leggjast fram for sentralbanksjefen, som skal uttale seg om saka. Fondet har ikkje fatta slike vedtak sidan 1993, og aktiviteten i fondet har derfor gått monaleg ned dei siste åra. Årsmeldinga til Statens Banksikringsfond gir meir omfattande omtale av verksemda til fondet.

### **Samarbeidet med Kredittilsynet**

Samarbeidet med Kredittilsynet har følgd det mønsteret som er etablert gjennom dei føregåande åra. Noregs Bank er representert i styret i Kredittilsynet med ein observatør. Det er nær og regelbunden kontakt mellom leiinga i dei to institusjonane, der mellom anna gjennomgang av den økonomiske situasjonen og utviklinga i finansinstitusjonane er faste tema. I det løpande arbeidet søkjer ein å nytte spesialkompetanse i dei to institusjonane og å unngå unødig dobbeltarbeid, samstundes som ein legg vekt på å ta vare på dei sjølvstendige rollene og oppgåvene som institusjonane har. Det er gjort nærare greie for samarbeidet i Kredittmeldinga for 1996 (St.meld. nr. 12 1997-98).



### **Oppgaver for andre offentlege organ**

Etter paragraf 17 i sentralbanklova skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten, statsbankar og offentlege fond. Banken utfører forvaltningsoppgåver for 84 offentlege fond og legat på vegner av Finansdepartementet. Sentralbanken tek imot til oppbevaring og forvaltning verdipapir som tilhøyrrer staten og offentlege fond eller er deponerte i samband med statens uteståande krav. I tillegg tek banken imot verdipapir som blir kravd deponerte med heimel i særskild lovgiving, og verdipapir som tilhøyrrer egne tilsette. Fysisk deponerte verdipapir i Noregs Bank hadde ein verdi på 14,8 milliardar kroner ved utgangen av 1998, medan verdiar registrerte i Verdipapirsentralen utgjorde 152,2 milliardar kroner i marknadsverdi. Noregs Banks oppgåver for Folketrygdfondet er avgrensa til kontoførfunksjonen i Verdipapirsentralen, inkludert forvaltaroppgjer for verdipapirtransaksjonane til fondet.

### **Utlån til fiskeindustrien**

Noregs Bank yter driftskreditt til fiskeindustrien etter retningslinjer som Stortinget har fastsett. Garantiramma var på 150 millionar kroner for 1998 og er for inneverande år redusert til 50 millionar kroner. Ved inngangen til 1998 var seks engasjement knytte til ordninga, og av desse var to under avvikling. Disponert kreditt ved utgangen av 1998 var 17,3 millionar kroner. Noregs Bank har i 1998 òg administrert ein ekstraordinær kreditt retta mot fiskerinæringa. Ordninga er avvikla, men det gjenstår nokre føretak som ikkje har innfridd låna sine.

### **Informasjonsverksemd**

Bruken av Noregs Banks sider på Internett auka jamt gjennom året og kom opp i vel 110 000 kundebesøk pr. månad.

Det blei gjennomført 14 pressekonferansar og 4 preseseminar. Fire av pressekonferansane galdt framlegging av Noregs Banks inflasjonsrapportar, 3 galdt framlegging av Noregs Bank Kapitalforvaltning sine kvartalsrapportar, ein gladt ny 5-kronemynt medan dei andre seks galdt rentehevingar. Det blei sendt ut 36 pressemeldingar (23 i 1997).

Noregs Bank gav ut fire nummer av kvartalsskriftet Penger og Kreditt og av den engelske versjonen Economic Bulletin. Av andre publikasjonar blei det gitt ut 12 pressebulletinar, 9 arbeidsnotat om forskings- og utgreiingsprosjekt, 9 rundskriv, 4 reprints og 3 skriftseriehefte i tillegg til Noregs Banks årsmelding/Annual Report.

Banken informerer òg gjennom skjermbaserte informasjonssystem, som blir brukte av ei rekkje finansinstitusjonar.

Noregs Bank gav gåver og løyvingar på vel 150 000 kroner til ulike faglege føremål og til tiltak i nærmiljøet rundt banken.





Del II & III Hovedstyrets beretning og Regnskap 1998



## Hovedstyrets beretning

Etter lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 § 5 har Hovedstyret den utøvende og rådgivende myndighet. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Etter lovens § 28 skal hovedstyret hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Sammensetningen av hovedstyret og representantskapet fremgår av vedlegg B.

Hovedstyret holdt 29 møter i 1998 og behandlet i alt 258 saker. Av disse gjaldt 119 saker sentralbankens eksternt rettede virksomhet. De øvrige 139 var saker av intern administrativ karakter og om bankens egenforvaltning.

Sakene hovedstyret har behandlet spenner over et bredt spekter. En vesentlig del av de eksterne sakene er høringsuttalelser (se vedlegg D). Hovedstyret har videre behandlet søknader om konsesjoner og godkjenninger, herunder om fusjoner mellom finansinstitusjoner, konsernendringer, kapitalforhøyelser og -nedsettelse og tillatelser til filialetableringer. Videre er det avgitt uttalelser og tilrådinger om det økonomiske opplegg og pengepolitikken. For en nærmere omtale av noen av de sentrale sakene i 1998 vises det til Del I.

Uroen i de internasjonale kapitalmarkedene og fallet i oljeprisen medførte sammen med forhold i norsk økonomi press på den norske kronen gjennom store deler av 1998. Hovedstyret har fulgt utviklingen kontinuerlig med særlig vekt på at banken innenfor fastlagte rammer innretter virkemiddelbruken i pengepolitikken på best mulig måte. Utviklingen gjennom året ledet til at de såkalte signalrentene - foliorenten og D-lånsrenten - ved flere anledninger ble hevet i 1998. For en nærmere omtale vises det til kap. 2.

Med virkning fra 1. januar 1998 fikk Norges Bank et utvidet ansvar for den operative forvaltningen av Statens petroleumsfond. Forvaltningen skjer med grunnlag i en forvaltningsavtale mellom Finansdepartementet og Norges Bank og departementets forskrift av 3. oktober 1997. Forskriften åpnet for at fondet fra og med 1998 også kan plasseres i aksjer i utlandet. Den utvidede investerrollen og oppgavens omfang og kompleksitet har stillet banken overfor store utfordringer. Hovedstyret har fulgt oppbyggingen og utviklingen av kapitalforvaltningen nøye og har vært særlig opptatt av at virksomheten blir preget av høy faglig kompetanse og integritet og med betryggende systemer for

kontroll og risikostyring. Til å forestå plasseringer i utlandet er det inngått avtaler med eksterne forvaltere med særlig ekspertise på de internasjonale aksjemarkedene. Som følge av oppgavens karakter er kapitalforvaltningen organisert som et eget område adskilt fra bankens øvrige områder og med direkte rapportering til sentralbanksjefen. Det er fastsatt særlige etiske retningslinjer for de ansatte i kapitalforvaltningen. Bankens kostnader med forvaltning av petroleumsfondet dekkes gjennom avtalen med Finansdepartementet. Ved utløpet av 1998 var det plassert 171,8 milliarder kroner i Petroleumsfondet, se for øvrig kap 2.

På det internadministrative området ble også 1998 preget av en videreføring av arbeidet med å sikre en effektiv og målrettet ressursutnyttelse i sentralbanken. Liksom i 1997 har Norges Bank i brev til Finansdepartementet 2. juni 1998 (referert i Stortingsmelding nr 55 for 1997-98, Kredittmeldinga 1997) redegjort for det videre arbeidet med å gjennomgå bankens oppgaver og ressursbruk. I Kredittmeldingen ble det også redegjort for ressursbehovet i kapitalforvaltningen og for at enheten i samsvar med representantskapets budsjettvedtak kunne bygges opp til omlag 50 stillinger i løpet av 1998. Ved utgangen av 1998 var det 41 ansatte i kapitalforvaltningen. Dette er også forklaringen til at det samlede antall stillinger i banken viser en mindre økning fra 1997 til 1998.

Kapitalforvaltningen vil fortsatt være et ekspansjonsområde i tiden fremover. I tillegg til Statens petroleumsfond forvalter Norges Bank Petroleumsforskningsfondet og valutareservene. Økningen i de samlede forvaltningsporteføljene og det forhold at banken vil starte med egenforvaltning av aksjer vil stille ytterligere krav til ressurs- og kompetanseoppbygging i flere av bankens områder. I representantskapet budsjettvedtak for 1999 er det derfor godkjent en ytterligere stillingsvekst i Markedsoperasjonsavdelingen og i Norges Banks kapitalforvaltning.

Når det ellers gjelder utviklingen i den samlede bemanningen i banken vises det til tabell 9 i Del III. Når oppbyggingen av kapitalforvaltningen holdes utenfor, har det i samsvar med plan for ressursbruk og dimensjonering i Norges Bank 1997-99, vært en fortsatt reduksjon i det samlede årsverksforbruket.

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Marianne Andreassen

Sylvi Røssland Sørfohn

Torgeir Høyen

Esther Kostøl

Lars Velsand

Espen Halvorsen  
(ansattes representant)

Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes representant)

## Hovedstyrets regnskapsberetning for 1998

Norges Banks årsresultat viser et overskudd på 23 510 millioner kroner i 1998, mot 14 061 millioner kroner i 1997.

Endringen i årsresultat har i første rekke sammenheng med kursgevinster på valuta med i alt 15 352 millioner kroner i 1998, mot tilsvarende inntekt i 1997 med 6 391 millioner kroner. Endringer i verdipapirkurser på utenlandske plasseringer har medført en merinntekt i 1998 med 2 081 millioner kroner. Renteinntekter av plasseringer i utlandet utgjør 10 834 millioner kroner, som er 2 326 millioner kroner mindre enn i 1997.

Renter betalt til statskassen var 4 277 millioner kroner, hvorav 1 383 millioner kroner refererer seg til avkastning på immuniseringsporteføljen<sup>1</sup>. I 1997 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 4 793 millioner kroner.

Til staten vil det etter gjeldende retningslinjer bli overført 3 401 millioner kroner fra overføringsfondet.

### Norges Banks plasseringer i og fordringer på utlandet

I de kommentarene som følger i beretningen vedrørende fordringer på utlandet, bygger de refererte tall på markedsverdier. Markedsverdier benyttes fordi de gir et riktigere bilde av fordringenes utvikling over tid. I regnskapet er verdipapirbeholdningene porteføljevurdert til den laveste av markedsverdi og veid gjennomsnittlig anskaffelseskost.

<sup>1</sup>Immuniseringsporteføljen er koordinert med statens utenlandsgjeld for å eliminere kurs- og renterisiko. Utenlandsgjelden uttrykt i norske kroner inngår i statskassens foliokonto.

Når det gjelder beholdninger og resultatelementer utarbeidet etter benyttede regnskapsprinsipper, henvises til regnskapet og note 1, 2 og 20.

Norges Banks fordringer på utlandet består av internasjonale reserver og plassering av Statens petroleumsfond.

### Internasjonale reserver

Norges Banks internasjonale reserver er sammensatt av valutareserver, gull og fordringer på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservene består av plasseringer i rentebærende verdipapirer, gjenkjøps- og gjensalgsvtaler av verdipapirer i utenlandsk valuta, samt innskudd i internasjonale banker med høy kredittverdighet. Plasseringer foretas i henhold til retningslinjer vedtatt av Hovedstyret og forelagt Finansdepartementet. Disse retningslinjene legger begrensninger på blant annet kreditteksponering, renterisiko og valutarisiko.

Norges Banks internasjonale reserver er delt opp i ulike hovedporteføljer avhengig av formålet de skal ivareta. Likviditetsporteføljen benyttes i den løpende valutakursstyringen og til å påvirke likviditeten og renteforholdene i det norske pengemarkedet. Den langsiktige porteføljen skal også kunne være tilgjengelig for intervensjonsformål, men skal i tillegg plasseres med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gitte retningslinjer. Immuniseringsporteføljen koordineres med statens valutagjeld, slik at rente- og valutakursrisikoen samlet blir minst mulig. Petroleumsbufferporteføljen bygges opp

**Tabell 1. Sammensetningen av de internasjonale reserver pr. 31.12.1998 etter markedsverdier**

	Gull IMF	Likviditets- porteføljen	Langsiktig portefølje	Immuni- serings- portefølje	Petrobuffer- porteføljen	Totalt 1998	Totalt 1997
Kortsiktige plasseringer		4 710	4 024	-537	67	8 264	7 507
Obligasjoner		21 591	92 486	8 319	64	122 460	153 568
Sum valutareserve		26 301	96 510	7 782	131	130 724	161 075
Gull og IMF	14 264	0	0	0	0	14 264	10 992
Sum internasjonale reserver	14 264	26 301	96 510	7 782	131	144 988	172 067

Den prosentvise valutafordelingen av Norges Banks valutareserver ved utgangen av 1998 og 1997 er vist i tabell 2.

**Tabell 2. Prosentvis valutaforordeling av valutareservene pr. 31.12.1998 og 31.12.1997**

Valuta	1998	1997
US dollar	20,3	12,6
Kanadiske dollar	1,9	3,3
Japanske yen	13,7	5,8
Tyske mark	27,8	32,4
Britiske pund	11,6	15,8
Franske franc	5,0	9,7
ECU	7,3	8,0
Italienske lire	8,1	inngår i øvrige
Øvrige valutaer	4,3	12,4
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Tabell 3. Endring av valutareservene i løpet av 1998 i milliarder kroner**

Tall i milliarder kroner	Endring 1998	Beholdninger
Netto valutareserver til markedsverdi 31.12.1997		161,1
Netto valutakjøp/salg i 1998	- 8,5	
Overføring til Statens petroleumsfond	- 32,9	
Salg til Statens petroleumsforsikringsfond <sup>1</sup>	- 0,1	
Det internasjonale valutafondet IMF	- 2,6	
Nedbetaling av statens utenlandsgjeld	- 16,9	
Avkastning	+ 30,6	
<b>Netto valutareserver til markedsverdi pr 31.12.1998</b>		<b>130,7</b>

<sup>1</sup>Den Norske stat har som selvassurandør for virksomheten knyttet til utvinning av olje og gass på den norske kontinentalsokkel bygget opp et petroleumsforsikringsfond som er plassert i utenlandsk valuta og forvaltet av Norges Bank.

kvartalsvis med sikte på overføring til Statens petroleumsfond. Midlene overføres med minst mulig transaksjonskostnader. Denne delporteføljen inneholder derfor futureskontrakter på utenlandske aksjeindekser i tillegg til rentebærende verdipapirer. Alle delporteføljene skal være disponible for pengepolitiske formål ved behov.

#### *Størrelsen på og sammensetningen av de internasjonale reservene*

Pr. 31.12.1998 utgjorde de internasjonale reservene 144 988 millioner kroner, hvorav 130 724 millioner kroner var valutareserver. Herav utgjorde immuniseringsporteføljen 7 782 millioner kroner.

Ved utgangen av 1998 var markedsverdi av de internasjonale reserver 2 955 millioner høyere enn bokført verdi på 142 045 millioner kroner. I tabell 1 vises sammensetningen av de internasjonale reservene i millioner kroner.

#### *Endring i valutareservenes verdi*

Ved utgangen av 1997 utgjorde netto valutareserver<sup>2</sup> 161,1 milliarder kroner. I løpet av 1998 har netto valutareserver blitt redusert med 30,4 milliarder kroner til 130,7 milliarder kroner. Tabell 3 viser at nedgangen i hovedsak kan tilskrives overføringer til Statens petroleumsfond. Reduksjonen skyldes også nedbetaling av sta-

<sup>2</sup>Internasjonale reserver fratrukket gull, fordringer på IMF og justert for inngåtte, men ikke oppgjorte valutahandler.

tens utenlandsgjeld. Tabell 3 viser endringen i valutareservene splittet på hovedposter.

#### *Avkastning på de internasjonale reservene*

Målt i norske kroner består den samlede avkastningen på reservene av løpende renteinntekter, prisendringer på verdipapirbeholdningen og endring i valutakurser overfor norske kroner.

Norges Bank bruker referanseporteføljer i forvaltningen av valutareservene. Hovedformålet med referanseporteføljene er styring og overvåking av risikokoeksponeringen. I tillegg brukes porteføljene i evalueringen av forvaltningsresultatet. Disse referanseporteføljene er bygd opp slik at de gir uttrykk for en langsiktig investeringsstrategi og gjenspeiler Norges Banks retningslinjer for rente-, valuta- og kredittrisiko. Det settes sammen referanseporteføljer for hver enkelt valuta.

Som følge av at den norske kronen har svekket seg mot de fleste investeringsvalutaene viser regnskapet totalt en valutakursgevinst på internasjonale reserver på 15 361 millioner kroner i 1998. Norges Bank har fra og med 1998 valgt å benytte WM Reuter London 4 p.m. valutakurser i stedet for Norges Banks representative midtkurser, noe som medfører en meravkastning i 1998 på 967 millioner kroner, jf. note 1.

Generelt lavere obligasjonsrenter i de fleste internasjonale markeder har gitt prisgevinster med 4 780 millioner kroner på Norges Banks obligasjonsbeholdninger i 1998 mot et tap i 1997 på 93 millioner kroner.

**Tabell 4. Avkastning på de internasjonale reservene i millioner kroner i 1998 og 1997, markedsverdier**

	Gull IMF	Likviditets- porteføljen	Langsiktig portefølje	Immuni- serings- portefølje	Petrobuffer- porteføljen	<b>Totalt 1998</b>	<b>Totalt 1997</b>
Valutakurs-reguleringer	649	2 722	10 753	836	401	<b>15 361</b>	<b>6 315</b>
Kursregulering på verdipapirer <sup>1</sup>		-117	4 291	15	591	<b>4 780</b>	<b>- 93</b>
Løpende renteinntekt	434	1 088	7 890	750	314	<b>10 476</b>	<b>12 532</b>
<b>Sum</b>	<b>1 083</b>	<b>3 693</b>	<b>22 934</b>	<b>1 601</b>	<b>1 306</b>	<b>30 617</b>	<b>18 754</b>

<sup>1</sup>Prisreguleringene tar utgangspunkt i markedsverdi på obligasjonsbeholdningene som vil avvike fra regnskapet, hvor beholdningene er vurdert til laveste av markedsverdi og gjennomsnittlig anskaffelseskost. Gjennomsnittlig anskaffelseskost var lavest både pr. 31.12.1998 og 31.12.1997.

**Tabell 5. Utvikling i sammensetningen av Statens petroleumsfond i millioner kroner, markedsverdier**

	31.12.97	31.03.98	30.06.98	30.09.98	31.12.98
Aksjeporteføljen	0	31 757	54 562	51 793	69 531
Obligasjonsporteføljen	113 509	88 883	81 226	88 479	102 255
<b>Totalt</b>	<b>113 509</b>	<b>120 640</b>	<b>135 788</b>	<b>140 272</b>	<b>171 786</b>

**Tabell 6. Valutafordeling av Statens petroleumsfond pr. 31.12.1998 og 31.12.1997**

<b>Valuta</b>	<b>1998 i %</b>	<b>1997 i %</b>
US dollar	28,1	25,6
Kanadiske dollar	1,6	1,5
Japanske yen	17,4	15,0
Andre valutaer Asia/Oceania	2,5	-
Tyske mark	12,0	23,8
Britisk pund	10,1	13,5
Franske franc	6,3	7,0
Italienske lire	5,3	-
Andre valutaer i Europa	16,7	13,6
<b>Sum</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Renteinntektene på internasjonale reserver beløper seg i 1998 til 10 476 millioner kroner mot 12 532 millioner kroner i 1997. Dette henger sammen med lavere gjennomsnittsreserver i 1998, og at rentenivået har vært synkende gjennom året.

Immuniseringporteføljen har oppnådd en avkastning i 1998 som motsvarer lånekostnadene på statens utenlandsgjeld.

#### *Statens petroleumsfond*

Norges Bank ivaretar den operative forvaltning av Statens petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet. Statens petroleumsfond er plassert på egen konto i form av kroneinnskudd i Norges Bank. Norges Bank plasserer disse midlene særskilt i bankens navn i aktiva denominert i utenlandsk valuta. Forvaltningen i 1998 har vært i henhold til forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond, fastsatt av

Finansdepartementet 3. oktober 1997 med hjemmel i lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond § 7.

Statens petroleumsfond får overført midler tilsvarende overskuddet på statsbudsjettet. Petroleumsfondet hadde ved utgangen av 1997 en markedsverdi på 113 509 millioner kroner. I løpet av 1998 ble det overført ytterligere 32 837 millioner kroner til Statens petroleumsfond, fordelt med 11 837 millioner kroner 30. juni, 10 000 millioner kroner 30. september, og 11 000 millioner 30. november. 1 837 millioner kroner av overføringen 30. juni var restoverføring basert på endelig overskudd i statsregnskapet for 1997.

Hovedformålet for forvaltningsarbeidet i første halvår 1998 var å tilpasse den faktiske porteføljen til nye rettingslinjer som trådte i kraft 1. januar 1998, som innebar en gradvis oppbygging av en aksjeportefølje tilsvarende 40 prosent av fondets markedsverdi samtidig som sammensetningen av obligasjonsporteføljen ble endret.

83 prosent av aksjeporteføljene ble kjøpt uten meglerkostnader og kjøpene ble spredt i tid for å gi minst mulig effekt på markedsprisene.

Utviklingen i sammensetningen av Statens petroleumsfond gjennom 1998 med sammenligningstall for 31.12.1997 fremgår av tabell 5.

Valutafordelingen i Statens petroleumsfond fremgår av tabell 6.

Aksjeporteføljen har i hovedsak vært plassert hos fire eksterne forvaltere som er pålagt å følge en indekseringsstrategi. Dette innebærer at porteføljen har hatt nesten samme sammensetning som referanseporteføljen, og har også gitt nærmest tilsvarende avkastning. Fra 30. november ble en mindre del av aksjeporteføljen plassert hos tre eksterne forvaltere med mandat å følge såkalt aktive strategier. Denne delen av porteføljen vil kunne ha vesentlige avvik fra referanseporteføljen.

Nærmest hele obligasjonsporteføljen har blitt forvaltet internt i Norges Bank. Faktisk portefølje har ligget svært nær referanseporteføljen men det er i tillegg investert i andre typer obligasjoner. Kredittrisiko knyttet til disse papirene er beskjedne, og avviket mellom faktisk avkastning og avkastning i referanseporteføljen er svært liten.

Målt etter markedsverdier var avkastningen på Statens petroleumsfond i 1998 på 25 714 millioner kroner. Herav skriver 13 149 millioner kroner seg fra valutakursreguleringer som følge av at den norske krone har svekket seg mot de fleste investeringsvalutaer gjennom 1998. Norges Bank benytter fra og med 1998 WM Reuters valutakurser ved omregning til norske kroner. Dette har gitt en høyere avkastning med 1 189 millioner kroner enn om Norges Banks representative midtkurs hadde vært benyttet. Valutakursgevinsten medfører ingen endring i fondets internasjonale kjøpekraft. Totalavkastningen beregnet etter regnskapsprinsippene fremgår av note 20, og utgjør 21 571 millioner kroner.

Petroleumsfondet hadde i 1998 en verdipapirgevinst på 4 744 millioner kroner som inkluderer urealiserte gevinster med 4 143 millioner kroner ved utgangen av 1998.

### Norske statscertifikater og statsobligasjoner

Alle beholdnings- og omsetningstall i dette kapittel er oppgitt i nominelle verdier. Regnskapsmessige verdier fremkommer i note 6.

Norges Banks beholdning av norske verdipapirer består av omsettelige sertifikater og obligasjoner utstedt av den norske stat. Beholdningene av statscertifikater benyttes til å drive markedspleie ved kjøp og salg av statscertifikater i annenhåndsmarkedet.

Primærhandlere er børsmedlemmer som etter avtale med Norges Bank i 1998 stilte indikative kjøps- og salgskurser i de seks mest omsatte statsobligasjonslånene.

Primærhandlerne har rett til å låne obligasjoner av Norges Bank. Låneordningen innebærer at primærhandlerne kan kjøpe statsobligasjoner med en avtale om å selge disse tilbake (gjensalgavtale). Norges Banks beholdning av statsobligasjoner danner grunnlag for låneordningen.

I annenhåndsmarkedet for statscertifikater kjøpte Norges Bank netto statscertifikater for 0,9 milliarder

kroner. I førstehåndsmarkedet kjøpte Norges Bank for 2,5 milliarder kroner til å forestå markedspleien. Da Norges Banks beholdninger av enkelte statscertifikater ble små, ettertegnet Norges Bank statscertifikater for 2,5 milliarder kroner.

### Engasjement overfor norske banker

#### *Innskudd med fast rente (F-innskudd)*

Norges Bank har i 1998 lagt ut til sammen 65 F-innskudd med løpetid varierende fra 1 til 11 dager. For de fleste innskudd ble renten fastsatt ved auksjon. Norges Bank valgte imidlertid i en periode i februar og mars og ved en anledning i august å fastsette renten på F-innskudd for å få til en oppgang i pengemarkedsrentene. Daglig gjennomsnitt for F-innskudd utgjorde 7 milliarder kroner i 1998, mot 8,5 milliarder kroner i 1997. Norges Bank la ikke ut flere F-innskudd etter 16. november 1998. Norges Bank åpnet i 1997 for at F-innskudd kunne omsettes blant banker og filialer samt kjøpes tilbake av Norges Bank før forfall. Norges Bank kjøpte tilbake deler av et F-innskudd ved to anledninger i oktober 1998.

#### *Døgnlån (D-lån)*

I forbindelse med innføring av kontinuerlig oppgjør for banker 24. november 1997, ble D-lån delt opp i D-lån gjennom dagen (intradaglån) og D-lån over natten. D-lån over natten er identisk med tidligere dagslån.

Det kreves sikkerhet for bankenes D-lån i Norges Bank. Sikkerheten skal tilsvare minst 100 prosent av D-lån over natten. For D-lån over natten fastsettes for hver halvmåned en låneramme til en viss prosent av den enkelte banks beregningsgrunnlag. Beregningsgrunnlaget utgjør forvaltingskapital fratrukket D-låns gjeld til Norges Bank.

D-lån gjennom dagen ytes mot sikkerhet, men uten rente og gebyr. Kravet til sikkerhet for D-lån gjennom dagen ble i en innføringsperiode satt til 50 prosent. Med virkning fra 8. juni 1998 ble kravet til sikkerhet justert opp slik at en bank kunne låne 1,5 ganger verdien av det pantsatte. Norges Bank innførte full sikkerhet for lån gjennom dagen fra 8. desember 1998. Det ble åpnet for at utenlandske statspapirer registrert i utlandet etter søknad kan aksepteres som sikkerhet for D-lån. Norges Bank har i denne forbindelse etablert bilaterale avtaler og rutiner med Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank for sikkerhetsstillelse av henholdsvis svenske og danske statspapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank. En tilsvarende ordning er under etablering vis a vis den internasjonale verdipapirsentralen Euroclear i Brussel.

Det har vært liten benyttelse av D-lån over natten i 1998 og gjennomsnittlig D-lån over natten var av ubetydelig størrelse. I 1997 var gjennomsnittlig D-lån over natten 0,1 milliarder kroner.

#### *E-lån*

I forbindelse med innføringen av kontinuerlig oppgjør for bankene 24. november 1997 ble det samtidig innført en ekstraordinær låneadgang gjennom dagen for banker og filialer, E-lån, for å sikre gjennomføringen av særskilte

Tabell 7. Produksjonstall ved DKM for sirkulasjonsmynt i 1998 og 1997

	1998	1997
Rondeller	1 156 tonn	769 tonn
20-kronemynt	5,0 mill. stk.	1,0 mill. stk.
10-kronemynt	1,1 mill. stk.	1,2 mill. stk.
5-kronemynt-gammel utgave	2,0 mill. stk.	1,7 mill. stk.
5-kronemynt-ny utgave	45,7 mill. stk.	-
1-kronemynt-gammel utgave	-	4,3 mill. stk.
1-kronemynt-ny utgave	135,3 mill. stk.	141,1 mill. stk.
50-øremynt-ny utgave	29,6 mill. stk.	24,1 mill. stk.

betalingsoppgjør fastsatt av Norges Bank. Lånene ytes uten sikkerhet og belastes med et gebyr som motiverer bankene til å unngå og trekke på låneordningen. Beregningsgrunnlaget er det samme som for F-lån. Norges Bank fastsetter en samlet låneramme som en prosentandel av beregningsgrunnlaget.

I en innledende fase av det nye oppgjørssystemet, ble det ikke tatt gebyr for E-lånene. Med virkning fra 8. juni 1998, ble det innført gebyr for E-lån tilsvarende 0,02 prosent av lånebeløpet. Dette var halve satsen av de endelige vilkår. Fra 8. desember 1998 ble gebyret endret til full sats, 0,05 prosent av låneopptak, svarende til den rente en bank blir belastet ved overskridelse av bankens D-lånsramme over natten.

#### *Lån til bankene (gjenkjøpsavtaler og F-lån)*

Norges Bank økte sine daglige utlån til bankene i 1998. Norges Banks salg av valuta førte til økt behov for tilførsel til banksystemet i de to siste månedene i 1998.

Det ble søkt tilført likviditet med gjenkjøpsavtaler. Norges Bank har lagt ut 21 gjenkjøpsavtaler med løpetid varierende fra 2 til 14 dager. I perioden fra 19. november til 31. desember ble det lagt ut 12 gjenkjøpsavtaler. Renten for alle gjenkjøpsavtalene i 1998 er blitt fastsatt ved hollandsk auksjon. Renten på gjenkjøpsavtalene lå uendret på 8,10 prosent i årets to siste måneder. Daglig gjennomsnitt for gjenkjøpsavtalene utgjorde 1,7 milliarder kroner i 1998, mot 270 millioner kroner i 1997.

Gjenkjøpsavtaler viste seg ikke å være tilstrekkelig for å dekke bankenes lånebehov i årets to siste måneder. For å sikre likviditetstilførselen til bankene, supplerte Norges Bank med F-lån. Norges Bank la ut 23 F-lån i 1998, hvorav 20 ble lagt ut i årets to siste måneder. Daglig gjennomsnitt F-lån utgjorde 1,2 milliarder kroner i 1998 mot 0,9 milliarder kroner i 1997.

Markedet som fordeler likviditeten, fungerer gjerne dårlig den siste dagen i hvert år. Dette har sammenheng med at 31. desember er et måletidspunkt som danner kravene til bankenes kapitaldekning. Dette medfører at banker med overskuddslikviditet ikke låner ut til banker med underskuddslikviditet. Banker som mangler penger, vil da presse rentene i pengemarkedet opp. Av pengepolitiske hensyn kan dette være uønsket, og Norges Bank tilfører derfor 12,1 milliarder kroner i form av kortsiktig F-lån

med løpetid bare over årsskiftet til de bankene som manglet likviditet. Dette resulterte i at banksektorens samlede folioinnskudd kom opp i 7,7 milliarder kroner, samtidig som det fjernet presset på pengemarkedsrentene.

#### **Produksjonsbedriftene Norges Banks Seddeltrykkeri (NBS) og Den Kongelige Mynt (DKM)**

Norges Banks to produksjonsbedrifter NBS og DKM har som primær oppgave å utvikle og produsere norske sedler og norsk mynt.

Norges Bank er fortsatt inne i utskiftningsprogrammet for sedler og mynt. Siste mynt i myntprogrammet ble lansert i 1998. Det gjenstår å produsere to sedler i det opprinnelige seddelprogrammet, 500-krone- og 1000-kronesedlene. Produksjon av sedler og mynt til Norges Bank har i 1998 vært meget stor og publikums behov har vært større enn opprinnelig budsjettert. Bedriftene har i tillegg hatt store leveranser av diverse produkter til det eksterne marked.

Prognosene for de nærmeste årene viser et stigende behov for sedler. Det er ventet et redusert behov for mynt, men reduksjonen blir ikke så sterk som tidligere antatt.

I annet halvår 1998 er begge bedriftenes organisasjon vurdert og tilpassede organisasjonsplaner er utarbeidet med virkning fra årsskiftet 1998/1999. Organisasjonene er innrettet mot kommende utfordringer.

Det vises til note 14, som viser driftsinntekter, driftskostnader og dekningsbidrag for produksjonsbedriftene.

#### *Den Kongelige Mynt (DKM)*

Aktiviteten har vært preget av overgangen til ny myntrekke. Ny 5-kronemynt har krevd store ressurser og ble introdusert i markedet 15. september 1998.

Etterspørselen etter 1-kronemynten har vært høy gjennom hele 1998, og har krevet langt mer kapasitet enn planlagt. Det ble totalt levert 139 millioner 1-kronemynt. Dette tilsvarer ca. 600.000 1-kronemynter pr. arbeidsdag.

Forretningsaktiviteten har vært betydelig selv om omsetningen på eksportmarkedet ble redusert. Det ble levert vel 140.000 medaljer hvorav 91.000 i edelt metall.

Kapasiteten har vært godt utnyttet og staben har til tider vært styrket med innleid hjelp.



**Tabell 8. Produksjonstall tall for norske sedler, frimerker og norske reisepass i 1998 og 1997 (1 pakke=500 sedler)**

	1998	1997
1000-kronesedler	6 000 pakker	0 pakker
500-kronesedler	17 000 pakker	4 200 pakker
200-kronesedler	52 000 pakker	0 pakker
100-kronesedler	44 000 pakker	109 210 pakker
50-kronesedler	45 000 pakker	12 200 pakker
Norske reisepass	537 000 stk.	463 500 stk.
Norske frimerker	234 341 000 stk.	375 772 000 stk.
herav - stålstikk	54 376 000 stk.	46 025 000 stk.
- offset	152 169 000 stk.	272 794 000 stk.
- frimerker i hefter	27 796 000 stk.	56 953 000 stk.

**Tabell 9. Antall ansatte ved Norges Bank 31.12.1998 og 31.12.1997**

	Fast ansatte		Deltid		Engasjementer		Totalt	
	Heltid							
	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997
Hovedkontoret	550	518	79	76	10	10	639	604
Avdelingene utenfor Oslo	298	317	77	80	1	1	376	398
NBS og DKM	138	138	11	13	1	1	150	152
<b>Totalt</b>	<b>986</b>	<b>973</b>	<b>167</b>	<b>169</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1165</b>	<b>1154</b>

**Norges Banks Seddeltrykkeri (NBS)**

Aktiviteten i NBS har vært preget av stor etterspørsel etter sedler i 1998. Ny 500-kroneseddel har vært under utvikling og prøvetrykk vil starte i 1. kvartal 1999, med antatt utgivelse i 2. kvartal 1999.

På forretningsområdet har det vært stor aktivitet på passiden. Det er levert 537 000 passformular. I tillegg er det inngått kontrakt med Justisdepartementet om leveranse av passformular innenfor et prøveprosjekt for maskinlesbare pass med leveranse tidlig i 1999.

Frimerkevolumet er synkende. Kontrakten med Postens frimerketjeneste er sagt opp, men løper fram til sommeren 2000.

**Kassevirksomheten***Tilbaketrekking av sedler og mynt*

Etter forskrift kunngjort i Norsk Lovtidende 13. juli 1998 er følgende sedler og mynter ikke lenger gyldig betalingsmiddel i Norge etter 13. juli 1998:

Sedler av 1. utgave i valørene 5-, 10-, 50-, 100-, 500-, og 1000-kroner produsert i årene 1877 til 1889.

Mynter pålydende 1-, 2-, 5- og 25-øre produsert i årene 1875 – 1982.

*Utskifting av mynter*

Ny 5-kronemynt ble satt i sirkulasjon 15. september 1998. Ved utgangen av året var i overkant av 12 prosent av den gamle 5-kronemynten inndratt. Metallet fra inndratt mynt blir nedsmeltet for resirkulering til nye norske sirkulasjonsmynter.

*Minnemynter*

FN-mynten utgis etter avtale av 10. februar 1995 mellom Norges Bank, FN og British Royal Mint (BRM). Myntene som inngår i et verdensomspennende program markedsføres av BRM. Produksjon av myntene skjer ved Den Kongelige Mynt på bestilling fra BRM. Prosjektet vil løpe i ytterligere ett år. Overskudd fra Norges Banks aktiviteter i dette programmet overføres til Finansdepartementet.

*Forretningsområdet*

Forretningsområdet innenfor kassevirksomheten består av tjenester utført for banker og postsystemet basert på prinsippet om full kostnadsdekning. Tjenestene består av blant annet bedriftsoppgjør, myntsortering og fylling av minibankkassetter med oppgjør samt pakking av sedler og mynt til postkontorer og bankfilialer.

Inntektene på forretningsområdet i 1998 var 41 millioner kroner mot 34 millioner kroner i 1997, en økning på 21 prosent. Resultatet før avskrivninger og sentrale kostnader i 1998 var 11 millioner kroner mot 8 millioner kroner i 1997.

*Andre inntekter på kasseområdet*

Inntekter ved salg av mynt i rull og sedler i minibankkvalitet utgjorde i 1998 henholdsvis 20 millioner kroner og 20 millioner kroner. Tilsvarende tall for 1997 var for mynt i rull 16 millioner kroner og for sedler av minibankkvalitet 17 millioner kroner.

## Bankens administrasjon

### Personalet

Ved utgangen av 1998 var det totalt 1165 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank som innebærer en økning med 11 stillinger i forhold til utgangen av 1997. Tabell 9 viser fordelingen mellom heltidsstillinger, deltidsstillinger og engasjementer fordelt på bankens hovedområder.

1 165 ansatte ved årets utgang tilsvarer 1 102 årsverk. Kostnader knyttet til innleid hjelp utgjør 20,8 millioner kroner i 1998, mot 18,6 millioner kroner i 1997.

Økningen skyldes først og fremst volummessig vekst på forretningsområdet ved distriktsavdelingene.

Forvaltningen av Statens petroleumsfond er etter prosjektperioden i 1997 organisert som egen enhet, Norges Bank Kapitalforvaltning. Ved årsskiftet var enheten bygget opp til 37 medarbeidere.

Omstillingsarbeidet knyttet til konsentrasjon om kjerneoppgavene med relevante støttefunksjoner er videreført i 1998. Nedtrappingen knyttet til «Plan for ressursbruk og dimensjonering i Norges Bank 1997-99», vedtatt av Hovedstyret i oktober 1996, er fulgt opp i tråd med planens forutsetninger og målsettinger. De vedtatte personalmessige ordninger og virkemidler til bruk når omplasseringsmuligheter ikke foreligger, er i 1998 benyttet av 7 medarbeidere.

Forberedende arbeid med definering og organisering av distriktsavdelingene som egne forretningsmessige resultatenheter er igangsatt.

Det legges til rette for videre- og etterutdanning ved stipend, ambulerings og lokale utviklingstiltak for å styrke endringskompetansen og intern mobilitet. Det er i 1998 gjennomført omfattende lederutviklingstiltak.

Etter anmodning fra Finansdepartementet orienterer Norges Bank departementet regelmessig om utviklingen i ressursbruken. Departementet orienterer videre Stortinget i kredittmeldingen.

### Helse, miljø og sikkerhet

Bankens samarbeid med de ansatte er aktivt videreført blant annet gjennom deltakelse i beslutningsorganene og i sentralt og lokale arbeids- og samarbeidsutvalg. Det er gjennomført en større klimaundersøkelse, «Kulturanalysen», blant alle ansatte. Den gir et bilde av hvordan de ansatte oppfatter sin arbeidsplass. Analysen viser at det er gjennomgående et godt arbeidsmiljø og gode samarbeidsforhold også vurdert i forhold til sammenlignbare virksomheter. Det er arrangert arbeidsmiljøkurs for ledere, verneombud og medlemmer av arbeidsutvalg.

Likestillingsarbeidet, med sikte på jevnere fordeling mellom kvinner og menn på de forskjellige arbeidsområder og i ulike stillingskategorier, er videreført. Et nettverk for bankens yngre kvinnelige akademikere er etablert.

I 1998 var sykefraværet 5,8 prosent av det totale antall arbeidsdager. I 1997 var sykefraværet totalt 6,0 prosent.

Norges Bank har ingen påvirkninger av ytre miljø i form av forurensninger utover godkjente grenser. Det er iverksatt forskriftsmessige tiltak for å hindre overutslipp.

År 2000-oppgradering av IT-systemer i Norges Bank  
Arbeidet med å tilpasse bankens IT-systemer slik at de kan takle årtusenskiftet har krevd betydelige ressurser i 1998. Prosjektet er direkte belastet med 17 millioner kroner i 1998. I tillegg kommer personal- og konsulentkostnader som er belastet bankens øvrige drift. Prosjektet ble etablert i 1997 og vil bli avsluttet i 2000. Framdriften i arbeidet var ved årsskiftet i samsvar med planene. Nye versjoner av de fleste systemene ble satt i produksjon i oktober 1998. Prosjektets totale kostnader inkludert interne ressurser er anslått til 100 millioner kroner.

### Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Parkeringsanleggets foreløpige regnskap for 1998 viser et overskudd på 4 millioner kroner. Pr 31.12.98 har selskapet en total kapital på 103 millioner kroner. Det er en negativ egenkapital på 67 millioner kroner.

Det har i 1998 vært ført drøftinger mellom Oslo Kommune og Norges Bank om selskapets fremtidige eierstruktur. Det er enighet om oppgjør mellom de to eierne, og at Oslo Kommune overfører sine aksjer til Norges Bank, som derved vil eie 100 prosent av aksjene i selskapet. Avtale er under utforming. Jf. også note 10.

### Rettslig tvist

Sven Otto Kanstad og selskapet Kanor A/S stevnet i 1990 Norges Bank med krav om erstatning for kontraktsbrudd. Det ble ved hovedforhandling i byretten nedlagt påstand om erstatning på 60 millioner kroner. Norges Bank ble ved domsavsigelsen i desember 1995 frifunnet og tilkjent saksomkostninger. Dommen er anket til lagmannsrett hvor behandling vil starte i februar 1999. Det er ikke foretatt regnskapsmessig avsetning for et mulig erstatningskrav.

### Disponering av årets resultat

Med hjemmel i lov av 24. mai 1985 om Norges Bank ble retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er senere endret flere ganger, senest ved kgl. res. 17. januar 1997 og har nå følgende ordlyd:

1 Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 10 % av bankens fordringer i norske verdipapirer og 20 % av bankens netto valutaeserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko.

Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutaeserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for portefølje til Statens petroleumsfond.

Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

- 2 Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
- 3 Fra overføringsfondet overføres hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til gjennomsnittet av brutto avsetninger til overføringsfondet for de tre foregående årsoppgjør.
- 4 Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.

I tråd med retningslinjene foreslår hovedstyret følgende overføringer og disponeringer:

Kursreguleringsfondet er ved utgangen av 1998 større enn det som følger av retningslinjenes punkt 1, 1. punktum, og det overskytende, 2 978 millioner kroner, overføres til disposisjon i henhold til retningslinjenes punkt 1, 4. punktum. Kursreguleringsfondet utgjør etter dette 27 215 millioner kroner.

I samsvar med retningslinjenes punkt 2 avsettes til overføringsfondet 26 572 millioner kroner.

I samsvar med retningslinjenes punkt 3 blir 3 401 millioner kroner overført til statskassen fra overføringsfondet.

## Resultatregnskap

Tall i hele 1000 kroner	Note	1998	1997
<b>Renteinntekter utland:</b>			
Renter av bankinnskudd/utlån	2	719 518	1 177 900
Renter av statskasseveksler	2	11 983	162 860
Renter av ihendehaverobligasjoner	2,6	9 688 252	11 507 044
Andre renteinntekter		402 561	302 277
Aksjeutbytte BIS	7	12 112	11 179
<b>Sum renteinntekter utland</b>		<b>10 834 426</b>	<b>13 161 260</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>20</b>	<b>21 571 499</b>	<b>4 873 926</b>
<b>Rentekostnader utland:</b>			
Renter innskudd/innlån	2	346 914	617 640
Renter utenlandske kunder		44 612	40 959
<b>Sum rentekostnader utland</b>		<b>391 526</b>	<b>658 599</b>
<b>Netto renteinntekter utland</b>		<b>32 014 399</b>	<b>17 376 587</b>
<b>Renteinntekter innland:</b>			
Renter av ihendehaverobligasjoner		706 652	650 122
Renter av omsettelige sertifikater		139 669	108 911
Renter av utlån til banker		206 644	39 272
Renter av andre utlån		20 065	21 053
<b>Sum renteinntekter innland</b>		<b>1 073 030</b>	<b>819 358</b>
<b>Rentekostnader innland:</b>			
Renter til Statskassen	16	4 277 443	4 793 223
Renter (avkastning) Statens petroleumsfond	20	21 571 499	4 873 926
Renter til offentlige kontohavere	16	123 853	129 532
Renter til banker		659 551	590 153
Renter av skattefrie fondsavsetninger		730	960
Andre rentekostnader		2 840	3 043
<b>Sum rentekostnader innland</b>		<b>26 635 916</b>	<b>10 390 837</b>
<b>Netto rentekostnader innland</b>		<b>25 562 886</b>	<b>9 571 479</b>
<b>Netto renteinntekter utland og innland</b>		<b>6 451 513</b>	<b>7 805 108</b>
<b>Kursreguleringer:</b>			
Netto kursgevinst på valuta	1,2	15 351 661	6 390 812
Netto kursgevinst på utenl. verdipap. og finansielle instr.	1,2	2 534 578	453 194
Netto kurstap (-)/gev på norske verdipapirer	1	(167 230)	129 995
<b>Netto kursreguleringer</b>		<b>17 719 009</b>	<b>6 974 001</b>
<b>Netto renteinntekter og kursreguleringer</b>		<b>24 170 522</b>	<b>14 779 109</b>
<b>Driftinntekter:</b>			
Gebyrer og provisjonsinntekter		89 108	79 512
Salgsinntekter produksjonsbedrifter	14	76 272	81 951
Andre driftsinntekter	12	180 371	33 021
<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>345 751</b>	<b>194 484</b>

**Driftskostnader:**

Lønn, honorarer og andre personalkostnader	18	484 049	455 431
Ordinære avskrivninger	11	114 585	118 197
Vareforbruk ved produksjonsbedriftene		97 772	76 188
Andre driftskostnader	14,15	309 585	262 855
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>1 005 991</b>	<b>912 671</b>
<b>Netto driftskostnader</b>		<b>660 240</b>	<b>718 187</b>
<b>Driftsresultat før tap på utlån/fordringer</b>		<b>23 510 282</b>	<b>14 060 922</b>
Tap på utlån/fordringer	1	7	5
<b>Årets overskudd</b>		<b>23 510 275</b>	<b>14 060 917</b>
<b>Overføringer:</b>			
Årets overskudd		23 510 275	14 060 917
Overført fra kursreguleringsfondet		2 977 949	
Overført fra overføringsfondet		3 400 644	3 810 984
Overført fra oppskrivningsfondet		83 679	93 877
<b>Til disposisjon</b>		<b>29 972 547</b>	<b>17 965 778</b>
Til statskassen fra overføringsfondet		3 400 644	3 810 984
Avsatt til kursreguleringsfondet		0	8 671 316
Avsatt til overføringsfondet	21	26 571 903	5 483 478
<b>Disponert i alt</b>		<b>29 972 547</b>	<b>17 965 778</b>

## Balanse pr. 31.12.98

				Tall i hele 1000 kroner	
EIEDELER	Note	1998	1997		
<b>Internasjonale reserver</b>	1,2	<b>142 045 189</b>	<b>171 368 133</b>		
Gull	3	284 778	283 621		
Spesielle trekkrettigheter i Det internasjonale valutafond		3 147 003	2 545 380		
Reservetransjepsisjon i Det internasjonale valutafond	4	9 243 720	7 161 931		
Lån til Det internasjonale valutafond		1 522 662	938 408		
Bankinnskudd - utlån utenlandske banker	6	14 249 930	14 238 251		
Utenlandske statskasseveksler	5	946 148	1 286 495		
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	5	109 913 672	140 162 945		
Opptjente, ikke forfalte renter		2 737 276	4 751 102		
<b>Plasseringer for Statens petroleumfond</b>	20	<b>167 643 768</b>	<b>113 312 963</b>		
<b>Andre fordringer på utlandet</b>		<b>12 192 961</b>	<b>11 824 110</b>		
Det internasjonale valutafond	4	2 576 605	3 741 255		
Aksjer i BIS	7	24 700	24 700		
Gjenkjøpsavtaler	6	9 591 656	8 058 155		
<b>Norske verdipapirer</b>	1,8	<b>9 426 245</b>	<b>10 645 722</b>		
Statssertifikater		1 716 727	1 963 175		
Statsobligasjoner	6	7 709 518	8 682 547		
<b>Innenlandske utlån</b>		<b>19 774 246</b>	<b>7 982 060</b>		
Forretningsbanker		7 435 229	6 251 475		
Sparebanker		4 712 726	1 270 757		
Andre norske sektorer	9	7 681 791	515 328		
Avsetning beregnede tap på utlån	1	(55 500)	(55 500)		
<b>Innskudd i norske banker</b>		<b>44 841</b>	<b>38 184</b>		
<b>Andre innenlandske fordringer</b>		<b>692 090</b>	<b>647 550</b>		
Diskonterte banksjekker		1 123	4 243		
Opptjente, ikke forfalte renter		345 444	357 318		
Andre fordringer	10,17	303 017	260 851		
Varebeholdning produksjonsbedriftene	1	42 506	25 138		
<b>Varige driftsmidler</b>	1,11,12,13	<b>2 064 269</b>	<b>2 148 278</b>		
<b>EIEDELER</b>		<b>353 883 609</b>	<b>317 967 000</b>		

Oslo, 31. desember 1998/10. februar 1999

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Lars Velsand

Esther Kostøl

Espen Halvorsen  
(ansattes representant)

<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>	<b>Note</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
<b>Gjeld til utlandet</b>		<b>13 325 506</b>	<b>12 723 968</b>
Utenlandske banker		96 767	42 621
Innlån utenlandske banker	6	9 593 058	8 058 155
Utenlandske kunders folioinnskudd		794 122	770 049
Det internasjonale valutafond	4	2 576 907	3 741 588
Annen utenlandsk gjeld	7	264 652	111 555
<b>Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter</b>		<b>1 795 307</b>	<b>1 656 009</b>
<b>Statens petroleumsfonds kronekonto</b>	20	<b>167 643 767</b>	<b>113 312 963</b>
<b>Sedler og mynt i omløp</b>	15	<b>46 070 239</b>	<b>46 014 345</b>
Sedler i omløp		42 837 935	42 889 070
Skillemynt i omløp		3 232 304	3 125 275
<b>Innenlandske innskudd på foliokonto</b>		<b>64 908 942</b>	<b>104 621 053</b>
Statskassen		51 193 212	84 387 389
Statens regnskapsførere		156 492	482 101
Statsforvaltningens fond		3 736 270	3 113 999
Forretningsbanker		5 357 241	10 515 397
Sparebanker		2 293 687	3 449 985
Statsbanker		2 064 472	2 557 544
Andre foretak	6	4 757	7 820
Andre statsforetak		87	68
Andre norske sektorer	9	102 724	106 750
<b>Innskudd vedrørende skattefrie fondsavsetninger</b>		<b>9 945</b>	<b>10 115</b>
<b>Annen innenlansk gjeld</b>		<b>771 248</b>	<b>379 523</b>
Innlån innenlandske banker	6	466 203	112 644
Innenlandske sjekker		70	75
Påløpte, ikke forfalte renter		17 097	15 469
Annen gjeld	18	287 878	251 335
<b>Egenkapital</b>		<b>59 358 655</b>	<b>39 249 024</b>
Kursreguleringsfond		27 215 090	30 193 039
Overføringsfond	21	30 227 555	7 056 296
Oppskrivingsfond	11	1 916 010	1 999 689
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>353 883 609</b>	<b>317 967 000</b>
Valuta solgt på levering	1,19	3 273 621	260 417
Valuta kjøpt på levering	1,19	3 273 621	261 358
Derivater solgt	1,19	5 394 190	67 131
Derivater kjøpt	1,19	1 462 722	4 844 745
Statens petroleumsfond, solgt (derivater og valuta)	20	6 666 831	
Statens petroleumsfond, kjøpt (derivater og valuta)	20	5 628 551	2 590 949
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	7	283 736	273 322

### Hovedstyret for Norges Bank

Marianne Andreassen

Torgeir Høien

Sylvi Røssland Sørffonn

Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes representant)

Harald Haare  
(økonomidirektør)

## Noter

### Note 1. Regnskapsprinsipper

#### Generelt

Regnskapet er presentert i samsvar med lov og forskrifter, samt god regnskapsskikk, hensyn tatt til de særlige forhold som gjelder for en sentralbank. Norges Bank presenterer et valuteringsriktig regnskap. Inntekter og kostnader er periodisert i henhold til regnskapsprinsippet.

#### Valuta

Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner pr. 31.12.1998 etter markedskurser fra WM Reuter London 4 p.m. Tidligere år er Norges Banks daglig publiserte markedskurser pr. 31.12. benyttet. Disse valutakursene er gjennomgående noe lavere i forhold til norske kroner. Dette skyldes at kursene er satt på forskjellig tidspunkt 31.12.1998. Effekten av endret kildevalg er resultatført i 1998, og har medført en merinntekt på valutareservene med 967,2 millioner kroner og 1 188,7 millioner kroner for Statens petroleumsfond. Sammenligningstallene for 1997 er ikke omregnet. Inntekter og kostnader i valuta er omregnet til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet.

#### Verdipapirer

Porteføljen av utenlandske og norske verdipapirer er verdsatt til laveste verdi av gjennomsnittlig anskaffelseskost og markedsverdi pr. 31.12.1998. Verdipapirene er klassifisert som kortsiktige da de skal kunne være tilgjengelige for intervensjonsformål.

#### Finansielle instrumenter utenfor balansen

Finansielle instrumenter utenfor balansen er avtaler om fremtidig levering av valuta eller verdipapirer til en pris som fastsettes på avtaletidspunktet. For Norges Bank omfatter dette valutaterminkontrakter og financial futures.

Terminkontraktene er bokført til terminkurs.

Termin tillegg/-fradrag og futures kontrakter er verdsatt til markedsverdi pr. 31.12.1998. Endringene i markedsverdi er ført i resultatregnskapet under kursreguleringer.

#### Varelagervurdering produksjonsbedrifter

Beholdning av råvarer ved produksjonsbedriftene er vurdert til den laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og gjenanskaffelseskost. Ukurans er hensyntatt.

Varer i arbeid og ferdigvarer er vurdert til variabel tilvirkningskost som omfatter direkte materialer, direkte lønn og tillegg for indirekte variable tilvirkningskostnader.

#### Tap på utlån/fordringer

Konstaterte tap på utlån/fordringer er kostnadsført. Beregnede tap kostnadsføres etter en konkret vurdering av det enkelte engasjement. I balansen blir beregnede tap ført til reduksjon av utlånsmassen.

#### Interne salg, fordringer og gjeld

Interne salg, fordringer og gjeld i regnskapet er eliminert.

#### Varige driftsmidler

Varige driftsmidler er i balansen oppført til anskaffelseskost tillagt oppskrivninger og fratrukket nedskrivninger og lineære, bedriftsøkonomiske avskrivninger.

Banken har en betydelig samling kunst, gaver og museale gjenstander som bl.a. medaljer, sedler og mynt. Denne er ikke verdsatt og balanseført.

### Note 2. Valutareserver

Totale internasjonale reserver utgjør 142 045,2 millioner kroner. Det inkluderer bl.a. gullbeholdningen og fordringer på Det internasjonale valutafondet (IMF).

Gullbeholdningen og fordringer på IMF inngår ikke i valutareservene. Netto valutareserver utgjør 127 768,7 millioner kroner.

#### Netto valutareserver pr. 31.12.1998 fremkommer slik:

Tall i hele tusen kroner	1998	1997
Bankinnskudd/utlån utenlandske banker	14 249 930	14 238 251
+ Utenlandske statskasseveksler	946 148	1 286 495
+ Utenlandske ihendehaverobligasjoner	109 913 672	140 162 945
+ Gjengkjøpsavtaler	9 591 656	8 058 155
+ Opptjente, ikke forfalte renter	2 737 276	4 751 102
- Opptjente renter utlån gull	-9 746	-14 921
- Opptjente renter IMF	-56 651	-48 095
- Innlån utenlandske banker	-9 591 656	-8 058 155
- Påløpte renter innlån banker	-11 905	-10 525
<b>= 1. Brutto valutareserver</b>	<b>127 768 724</b>	<b>160 365 252</b>
+ Valuta kjøpt på levering	3 273 621	261 358
- Valuta solgt på levering	-3 273 621	-260 417
<b>= 2. Netto valuta på levering</b>	<b>0</b>	<b>941</b>
<b>= 3. Netto valutareserver</b>	<b>127 768 724</b>	<b>160 366 193</b>

#### Avkastning netto valutareserver:

Tall i hele tusen kroner	1998	1997
Renteinntekter av bankinnskudd/utlån	719 518	1 177 900
- Renter utlån gull	-36 631	-36 502
Renteinntekter av statskasseveksler	11 984	162 860
Renteinntekter av ihendehaverobligasjoner	9 688 252	11 507 044
Rentekostnader innlån banker	-346 914	-617 640
<b>= Netto renteinntekter</b>	<b>10 036 209</b>	<b>12 193 662</b>
Netto kursregulering på utenlandske verdipapirer og finansielle instrumenter	2 534 578	453 194
Inntekter terminhandel valuta	4 766	20 055
Netto kursregulering på valuta	15 351 662	6 390 812
Korreksjon for kursregulering SDR	-647 462	-686 100
Korreksjon for regulering gullbeholdning	-1 144	-439
Korreksjon for regulering innenl. plass. i valuta	9 364	-75 430
<b>= Netto kursreguleringer</b>	<b>17 251 764</b>	<b>6 102 092</b>
<b>= Avkastning netto valutareserver</b>	<b>27 287 973</b>	<b>18 295 754</b>



### Note 3. Gull

Bokført verdi av gullbeholdningen er utregnet på basis av den offisielle gullprisen i 1973 (35 SDR pr.unse) omregnet til NOK etter sentralkursen på SDR, NOK 6,87145 pr. SDR på dette tidspunkt. Dette tilsvarer kr 7 732,27 pr. kg.

Beholdningen består av:	Kg:	Bokført verdi pr. 31.12.98 i mill. kr.	Markedsverdi pr. 31.12.98 i mill. kr.
Barrer	33 659,6	260,3	2 370,1
Mynter	3 171,4	24,5	*
	36 831,0	284,8	

\* Markedsverdien av myntene kan vanskelig beregnes.

Pr. 31.12.1998 var 33 570,7 kg av gullbarrene plassert i kortsiktige utlån til internasjonale banker. Markedsverdien på det utlånte gullet var 2 363,8 millioner kroner.

Forordningen av gullbeholdningen på mynter og barrer har endret seg siden utgangen av 1997 ved at vel 5 300 kg utenlandske mynter ble smeltet om til barrer i 1998.

### Note 4. Reservetransjepsisjon i Det internasjonale valutafond

Tall i millioner kroner	1998	1997
Norges kvote i Det internasjonale valutafond	11 820,3	10 903,2
Fondets beholdning av norske kroner	-2 576,6	-3 741,3
Reservetransjepsisjon	9 243,7	7 161,9

Reservetransjepsisjonen i Det internasjonale valutafond er klassifisert som «Internasjonale reserver». Fondets beholdning av norske kroner er presentert under «andre fordringer på utlandet» i posten «Det internasjonale valutafond». Tilsvarende gjeldsbeløp, inklusive fondets arbeidskonto, totalt 2 576,9 millioner kroner er bokført under «gjeld til utlandet» i posten «Det internasjonale valutafond».

### Note 5. Utenlandske verdipapirer

Tall i mill. kroner	1998	1997
<b>Bokført verdi:</b>		
Statskassveksler	946,1	1 286,5
Ihendehaverobligasjoner	109 913,7	140 162,9
	110 859,8	141 449,4
<b>Markedsverdi:</b>		
Statskassveksler	946,2	1 310,4
Ihendehaverobligasjoner	112 868,5	140 848,7
	113 814,7	142 159,1

Verdipapirene bokføres til laveste av markedsverdi og veid gjennomsnittlig anskaffelseskost. Gjennomsnittlig anskaffelseskost var lavest både ved utgangen av 1998 og 1997.

Norges Bank deltar i utlånsprogram for utenlandske verdipapirer i flere av de deponeringsinstitusjoner vi benytter. Inntekter av rentebærende papirer, 28,3 millioner kroner, er ført under «renter av ihendehaverobligasjoner», utlandet.

### Note 6. Gjenkjøps-/Gjensalgsavtaler

Gjenkjøpsavtaler av verdipapirer i utenlandsk valuta er presentert under «innlån utenlandske banker». På eieningssiden er avtalene vist som «andre fordringer på utlandet» under posten «gjenkjøpsavtaler». Bokført verdi, dvs. overdragelsesbeløpet, av gjenkjøpsavtalene er 9 591,7 millioner kroner, markedsverdien av verdipapirene beløper seg til 9 466,1 millioner kroner.

I linjen «bankinnskudd - utlån utenlandske banker» under posten «internasjonale reserver» inngår gjensalgsavtaler av verdipapirer. Bokført verdi av gjensalgsavtaler er 12 189,7 millioner kroner.

Gjenkjøpsavtaler av verdipapirer i norske kroner er presentert under «annen innenlandsk gjeld». Bokført verdi, dvs. overdragelsesbeløpet, av gjenkjøpsavtalene er 466,2 millioner kroner, markedsverdien av verdipapirene beløper seg til 452,4 millioner kroner.

I linjen «andre norske sektorer» under posten «innenlandske utlån» inngår gjensalgsavtaler av verdipapirer. Bokført verdi av gjensalgsavtalene beløper seg til 7 147,5 millioner kroner.

### Note 7. Aksjer i Bank for International Settlement (BIS)

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer a 2500 Gold Francs i BIS. 4000 aksjer ble tildelt i 1931. Av disse ble 25% betalt samme år. I 1970 ble Norges Bank tildelt ytterligere 4000 aksjer, hvorav 1000 fondsaksjer. Aksjene er bokført i balansen til 24,7 millioner kroner. Beløpet tilsvarer verdien av 4000 aksjer i 1931 til 7,2 millioner kroner, og verdien av 3000 aksjer i 1970 til 17,5 millioner kroner.

Norges Bank har en betinget forpliktelse til å betale de resterende 75% av aksjene enten i Gold Francs eller i gull. Beregnet ut fra prisen på gull ved Londonbørsen pr. 31.12.1998 utgjør den betingede forpliktelsen 306,6 millioner kroner. Den delen av den betingede forpliktelsen som tilsvarer verdien av aksjene på tildelingstidspunktene er bokført under posten «annen utenlandsk gjeld» med 22,9 millioner kroner. Resten av den betingede forpliktelsen, 283,7 millioner kroner, vises utenfor balansen. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 1998 utgjør 12,1 millioner kroner.

## Note 8. Norske verdipapirer

Tall i millioner kroner	1998	1997
Bokført verdi:		
Statssertifikater	1 716,7	1 963,2
Norske statsobligasjoner	7 077,7	7 547,4
Norske statsobligasjoner i valuta	631,8	1 135,2
	9 426,2	10 645,8
Markedsverdi:		
Statssertifikater	1 717,1	1 964,3
Norske statsobligasjoner	7 405,5	7 972,3
Norske statsobligasjoner i valuta	638,9	1 125,3
	9 761,5	11 061,9

Verdipapirene bokføres til laveste av markedsverdi og gjennomsnittlig anskaffelseskost. For den totale portefølje var gjennomsnittlig anskaffelseskost lavest ved utgangen av 1998 og 1997.

## Note 9. Utlån andre norske sektorer

Boliglån til ansatte og pensjonister utgjør 477,2 millioner kroner. Andre utlån til ansatte og pensjonister utgjør 41,0 millioner kroner. Innskudd fra funksjonærer og pensjonister beløper seg til 76,5 millioner kroner som er presentert under «innenlandske innskudd på foliokonto» under posten «andre norske sektorer».

## Note 11. Anleggsmidler

### Tall i hele tusen

1998	Transportm. Maskiner EDB	Sikkerhets- anlegg	Maskiner inventar	Bygg Bygn.messige installasjoner	Bank bygg	Anlegg Under Utførelse	Boliger	Tomter	SUM
Anskaffelseskost. pr. 1.1.	188 804	44 512	58 901	507 624	1 730 709	8 097	3 468	92 467	2 634 582
+ Overf. fra anlegg under utførelse	3 462	816	0	3 819	0	(8 097)	0	0	0
+ Tilgang	19 375	1 253	2 731	3 770	996	3 606	0	0	31 731
- Avgang til ansk.kost	(1 428)	0	(1 423)	0	0	0	0	0	(2 851)
- Samlede av- og nedskriv.	(150 745)	(26 542)	(22 515)	(198 384)	(201 007)	0	0	0	(599 193)
Bokført verdi pr. 31.12.	59 468	20 039	37 694	316 829	1 530 698	3 606	3 468	92 467	2 064 269
Uavskr. rest på oppskrevne verdier	0	1 232	4 395	297 724	1 516 934	0	3 468	92 257	1 916 010
Årets ordinære avskrivning	20 803	6 562	6 571	40 245	40 404	0	0	0	114 585
Derav avskr. på oppskrevne verdier	0	2 362	1 899	39 291	40 127	0	0	0	83 679
Procentsats	20	15	10	5	2	0	0	0	

Fra og med regnskapsåret 1994 aktiverer og avskriver Norges Bank varige driftsmidler. Aktivering av tidligere kostnadsførte varige driftsmidler ble i 1994 ansett som oppskrivning og oppskrivningsbeløpet ble henført til oppskrivningsfond. Avskrivning på oppskrevne driftsmidler reduserer/dekkes fra oppskrivningsfond.

## Note 10. Andre innenlandske fordringer

### Aksjer i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Norges Bank eier 82% av aksjene i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S. Oslo kommune eier de resterende 18%. Aksjene er bokført med kostpris kr. 41.000. Norges Bank har skutt inn 34 millioner kroner for egne parkeringsplasser, og har i tillegg ytet 143,7 millioner kroner i ansvarlig, ikke rentebærende lån, hvorav 10 millioner ble tilbakebetalt Norges Bank i løpet av 1997 og 1998. Bankplassen Parkeringsanlegg A/S har negativ egenkapital med 67,3 millioner kroner pr 31.12.1998.

## Note 12. Investeringer og avhendelser av driftsmidler og eiendom de siste år

Tall i hele tusen kroner	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Brutto investering:						
Maskiner, inventar	3 102	39 432	52 166	38 171	44 845	
Bygg og bygningsmessige installasjoner	504	3 920	11 216	8 155	6 431	
<b>Investeringer totalt</b>	<b>3 606</b>	<b>43 352</b>	<b>63 382</b>	<b>46 326</b>	<b>51 276</b>	<b>129 900</b>
Avgang:						
Maskiner, inventar	449	0	526	814	527	
Bygg og bygningsmessige installasjoner	0	0	0	5 984	772	4 600
<b>Avgang totalt</b>	<b>449</b>	<b>0</b>	<b>526</b>	<b>6 798</b>	<b>1 299</b>	<b>4 600</b>

Bruttoinvesteringer 1993 er tidligere kostnadsført og presentert under driftskostnader som «større arbeider og investeringer». Avgangene er inntektsført og presentert under «andre driftsinntekter».

## Note 13. Fast eiendom

Norges Banks eiendommer pr. 31.12.1998 er spesifisert nedenfor.

Avdeling	Adresse	Byggeår (evt. Kjøpeår)	Senere bygge- prosjekter	Ferdig år	Bruttoareal inkl. utleid og tjenesteleilighet
Bergen	Bradbenken 1				
50% eierandel		1989			6 305
Bodø	Dronningens g. 36	1951	Rehabilitert	1993	1 405
Fredrikstad	Nygårdsgt. 17	1996	Rehabilitert	1996	248
Fredrikstad	Nygårdsgt. 17B	1909	Rehabilitert	1991	1 236
Fredrikstad	Nygårdsgt. 17C	1990	Rehabilitert	1991	450
Hammerfest	Sørøygt. 10	1962	Rehabilitert	1995	1 462
Haugesund	Strandgt. 162	1938	Rehabilitert	1975	2 500
Kr.sand S	Dronningens g. 30	1877	Rehabilitert og tilbygg	1975	2 009
Larvik	Bredochsgt. 4	1902	Rehabilitert og tilbygg	1985,1996	1 987
Lillehammer	Stortorget 1	1913	Rehabilitert	1977/1990	1 700
Stavanger	Domkirkepl. 3	1964	Rehabilitert	1991	3 254
Tromsø	Bankgt. 9 og 11	1973			4 000
Trondheim.	Peter Egges plass 2	1993			7 300
Vardø	Kristian 4. g. 52	1972	Enebolig		114
Vardø	Brodtkorbsg.1	1961	Rehabilitert	1986	1 450
Ålesund	Nedre Strandg. 2	1907	Rehabilitert	1992	1 265
DKM, Kongsberg	Hyttegt. 1	1960	Rehabilitert	1988	2 950
"		1688	Rehabilitert	1997	93
"		1750	Rehabilitert	1997	450
"		1841	Rehabilitert	1997	800
"		1993		1994	175
Oslo	Bankpl. 2	1978-86	Nybygg og rehabilitert		72 000
Venastul	Venabygd	1963	Rehabilitert	1993	1 500
		1971	Bestyrerbolig		
Vindåsen	Sundane, Tjøme	1956	Rehabilitert	1993	
			Anneks	1960	500
			Rehabilitert og tilbygg	1991	400
New York	275, West 96th Street	1984			140

Ved distriktsavdelingene i Stavanger, Hammerfest, Tromsø og Vardø finnes tjenesteleiligheter i tilknytning til banklokalene.

### Leide eiendommer

Banken har i 1998 hatt leieavtaler ved følgende eiendommer:

Adresse	Løpetid	Areal	Leiesum 1998
Bodø	Ett år	100 kvm	19 772
Kristiansund N	15.05.2003	486 kvm	401 000
Lillehammer	25 år f.o.m. 1990	3 908 kvm	4 978 800
DKM	31.12.2002	600 kvm	220 000
<b>New York:</b>			
17 State Str.	30.06.2002	330 kvm	708 978
25 Central Park West	01.06.1999	80 kvm	327 998
14 Winchester Rd	01.12.1998	250 kvm	343 358
115 Farley Rd	30.06.2000	280 kvm	39 619

## Note 14. Virksomhetsområdene NBS og DKM

Norges Bank har to produksjonsbedrifter - Norges Banks Seddeltrykkeri (NBS) og Den Kongelige Mynt (DKM).

Etter fordeling av administrative felleskostnader for produksjonsbedriftene fordeler den forretningsmessige delen av virksomheten i 1998 seg slik:

Tall i hele tusen kroner	NBS		DKM	
	Totalt	Herav forretningsområdet	Totalt	Herav forretningsområdet
Driftsinntekter	38 641	38 555	37 930	37 839
Driftskostnader	61 109	31 793	107 154	33 787
Dekningsbidrag		6 762		4 052
Som bl.a. skal dekke:				
Avskrivinger		1 409		920
Beregnete felleskostnader		4 041		1 016
Resultat		1 312		2 116

Ovennevnte tall er inkludert i Norges Banks regnskap. Interne leveranser mellom NBS og DKM er eliminert i regnskapet med 0,3 millioner kroner.

## Note 15. Sedler og mynt

Bankens kassebeholdning er fratrukket gjeldsposten «sedler og mynt i omløp».

Norges Bank er pliktig til å innløse sedler og mynt i 10 år etter at det er truffet beslutning om at de utgår som betalingsmidler. Med hjemmel i hovedstyrets vedtak av 25.05.1988, kunngjort i Norsk Lovtidende 13.07.1988, ble det truffet beslutning om at sedler av tredje og fjerde utgave samt 10-, 50- og 100-kronesedler av femte utgave opphører å være tvungne betalingsmidler fra 13.07.1989. Sedlene kan imidlertid innløses av banken i inntil 10 år etter denne dato, det vil si fram til 13.07.1999. Det samme gjelder 1- og 2-kronesedler fra perioden 1940 til 1950. Videre ble sedler av første utgave innløst av Norges Bank fram til 13.07.1998.

Da hovedstyret fattet sin beslutning var det av de aktuelle seddelutgavene i omløp sedler for i alt 936,9 millioner kroner. Gjeldsposten som gjaldt sentralbankens ansvar for disse uinnløste, utgåtte sedler ble inntektsført i bankens regnskap for 1989 og dermed slettet fra Norges Banks balanse. Fremtidige krav om innløsning av slike sedler må som et resultat av dette utgiftsføres. I 1998 ble det således fra disse seddelutgavene innløst 14,4 millioner kroner som ble belastet bankens regnskap i dette året. Samlet er det hittil innløst sedler for 308,6 millioner kroner. Norges Bank har fortsatt en plikt til å innløse de resterende 628,3 millioner kroner. I 1998 er posten «innløste, utgåtte sedler» bokført under driftskostnader. For fremtiden vil utgåtte seddel- og myntutgaver først inntektsføres etter at 10-årsfristen er utløpt.

Etter forskrift kunngjort i Norsk Lovtidende 13.07.88 er følgende sedler og mynt ikke lenger gyldig betalingsmiddel i Norge etter 13.07.98:

-Norske sedler av 1. utgave, i valørene 5-, 10-, 50-, 100-, 500-, og 1000-kroner produsert i årene 1877 – 1899.

-Norske mynter pålydende 1-, 2-, 5- og 25-øre produsert i årene 1875 – 1984.

Gjeldsposten som gjaldt sentralbankens ansvar for uinnløste sedler av 1. utgave ble inntektsført i bankens regnskap for 1989 og dermed slettet fra bankens balanse.

Gjeldsposten på 65,6 millioner kroner som gjelder uinnløste norske mynter pålydende 1-, 2-, 5- og 25-øre utgitt i årene 1875 – 1984 er inntektsført i bankens regnskap for 1998.

Norges Bank har i perioden 1964 - 1998 utgitt følgende jubileums- og minnemynter:

10-kronemynt 1964, 25-kronemynt 1970, 50-kronemynt 1978, 200-kronemynt 1980, 100-kronemynt 1982 og 175-kronemynt 1989 alle i sølv, samt gull- og sølvmynter i forbindelse med OL på Lillehammer 1994, Sykkel-VM 1993, Grieg-jubileet 1993,

Frigjøringsjubileet 1995 og FN-jubileet 1995. Pr. 31.12.1998 var det til sammen ca. 5 millioner slike mynter i omløp til en pålydende verdi av ca. 405 millioner kroner. Dette beløpet er ikke inkludert i «sedler og mynt i omløp». Norges Bank har fortsatt en plikt til å innløse myntene til pålydende verdi.

## Note 16. Renter til staten

For den del av «Innskudd Statskassen» som tilsvarer Statens utenlandsgjeld, mottar Staten den regnskapsmessige avkastning på en motsvarende, øremerket del av valutaresservene (immuniseringsporteføljen). Avkastningen for 1998 utgjør 1 383,1 millioner kroner.

Den resterende del av innskudd fra Statskassen er i 1998 forrentet til 4,00 % p.a. i perioden 01.01.1998 t.o.m. 31.03.1998 og 4,25 % p.a. i perioden 01.04.1998 t.o.m. 31.12.1998. Dette gir en total rente på 2 894,3 millioner kroner. Samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjøelse for sine innskudd.

## Note 17. Annen gjeld

I forbindelse med at Norges Bank presenterer et valuteringsriktig regnskap vil det oppstå beløpsmessige differanser ved avvikende valuteringsdato mellom belastning og godskrift på konti. Dette er presentert under posten «annen gjeld» og pr. 31.12.1998 utgjør dette 8,8 millioner kroner mot 47,4 millioner kroner presentert under «andre fordringer» forrige år.

## Note 18. Pensjonsforhold

### Pensjonskostnader over driften

I 1998 er bankens driftsregnskap netto belastet med 5,8 millioner kroner vedrørende spesielle pensjoner, avtalte førtidspensjoner og bevilgede pensjoner inkludert arbeidsgiveravgift. Arbeidsgivers tilskudd til pensjonskassen for 1998 er dekket av midler i pensjonskassens premiefond.

Pensjonsforpliktelser som vedrører spesielle pensjoner, avtalte førtidspensjoner og bevilgede pensjoner som ikke dekkes av pensjonskassen er beregnet til 50,2 millioner kroner. Forpliktelsen inngår i Norges Banks balanse under posten «annen gjeld». Pensjonsforpliktelsen er aktuarberegnet med en diskonteringsrente på 4 prosent.

### Pensjonskassen

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelse dekkes gjennom Norges Banks pensjonskasse som er organisert som egen stiftelse. Banken garanterer for pensjonskassens utbetalinger. Regnskapet for pensjonskassen viser et premiefond på ca. 869 millioner kroner pr. 31.12.1998. Premiefondet kan bare benyttes til betaling av arbeidsgivers tilskudd til pensjonskassen eller dekning av tilleggs-pensjoner som skal utbetales av pensjonskassen. Premiefondet er ikke tatt med i Norges Banks balanse.

Pensjonskassen har totalt 2 458 medlemmer fordelt på 939 løpende pensjoner, 1 192 aktive medlemmer og 327 som er fratrudd med oppsatte rettigheter. I aktuarberegningen er det benyttet kollektivt pensjonsgrunnlag (K-63) for å beregne pensjonsforpliktelsen. Benyttet diskonteringsrente er 4 prosent. Pensjonsforpliktelsen (kontantverdien) utgjør 1 079,9 millioner kroner pr. 31.12.1998 med bakgrunn i foretatt aktuarberegning pr. 31.12.1998.

## Note 19. Valutaterminforretninger og derivater

Norges Bank benytter seg av valutaterminforretninger og børsnoteerte renteterminkontrakter som ledd i styringen av rente- og valutarisiko for valutareservene. I tillegg benyttes aksjeindeks futures i forbindelse med fondsoppbygging for overføring til Statens petroleumsfond. Det var ikke løpende aksjeindeks futureskontrakter i internasjonale reserver pr. 31.12.1998.

## Valutaterminforretninger

Valutaterminforretninger er avtaler om kjøp eller salg av valuta på et fremtidig tidspunkt til fastsatt kurs. Pr. 31.12.1998 var det både kjøpt og solgt valuta på termin for 3 273,6 millioner kroner. Øvrig valuta på levering er uoppgjorte spotkontrakter.

## Derivater

Børsnoteerte renteterminkontrakter (Financial futures)

Børsnoteerte renteterminkontrakter er avtaler om å kjøpe eller selge en standard mengde av et finansielt instrument eller utenlandsk valuta på en fremtidig dato til en pris fastsatt ved kontraktsinngåelsen. Ved utgangen av 1998 var det kjøpt børsnoteerte renteterminkontrakter med markedsverdi 1 462,7 millioner kroner, og solgt børsnoteerte renteterminkontrakter med markedsverdi 5 394,2 millioner kroner. Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for initialmarginen, markedsverdi utgjør 87,1 millioner kroner. Alle kontrakter har løpetid under ett år.

## Note 20. Statens petroleumsfond

Statens petroleumsfond har pr. 31.12.1998 et kroneinnskudd i Norges Bank på 167 643,7 millioner kroner.

Tall i millioner	Endring i 1998
Inngående saldo 01.01.1998	113 313,0
Innbetaling 30.06.1998	11 836,6
Innbetaling 30.09.1998	10.000,0
Innbetaling 30.11.1998	11.000,0
Overføring av avkastning for 1998, 31.12.1998	21 571,5
Forvaltningshonorar	-77,4
<b>Utgående saldo 31.12.1998</b>	<b>167 643,7</b>

Motverdien av kronebeløpet er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje.

Total beholdning av Statens petroleumsfond fordeler seg slik:

Tall i hele tusen kroner	1998	1997
Bankinnskudd/utlån i utlandet	5 891 261	5 254 262
Utenlandske statskasserveksler	492 384	164 822
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	97 836 191	104 990 657
Aksjer i utlandet	64 245 807	-
Utlån i utlandet	8 000 533	747 431
Oppptjente, ikke forfalte renter	2 361 879	2 903 495
Oppptjent dividende	98 578	-
Kildeskatt	17 273	-
Terminkontraksreguleringer	-7 610	-
Innlån utenlandske banker	-11 215 049	-747 431
Påløpte ikke forfalte renter	-117	-273
Skyldig forvaltningshonorar	-77 362	-
<b>Total plassering for Statens petroleumsfond</b>	<b>167 643 768</b>	<b>113 312 963</b>

Avkastningen for 1998, 21 571,5 millioner kroner, ble i henhold til gjeldende forskrift, overført Statens petroleumsfonds kronekonto ved utgangen av året. Avkastningen fordeler seg som følger:

<b>Tall i hele tusen kroner</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
Renteinntekter	5 566 546	3 342 455
Dividende	705 588	-
Valutakursgevinst	13 149 314	1 688 979
Urealisert verdipapirtap	-60 969	36 660
Realisert verdipapirgevinst	857 559	-204 500
Kurtasje	-12 245	-
Resultat terminhandel valuta	-4 158	-
Gevinst futures	1 369 864	10 332
<b>Total avkastning av plasseringer</b>	<b>21 571 499</b>	<b>4 873 926</b>
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-77 362	-
<b>Netto opptjent avkastning</b>	<b>21 494 137</b>	<b>4 873 926</b>

### **Derivater i Statens petroleumsfond**

Ved utgangen av 1998 var det kjøpt børsnoterte aksjeindeksfutures med markedsverdi 2 493,2 millioner kroner og solgt børsnoterte renteterminkontrakter med markedsverdi 3 531,5 millioner kroner. Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for initialmarginen, markedsverdi utgjør 478,9 millioner kroner. Alle kontrakter har løpetid under ett år.

### **Note 21. Overføringsfondet**

Det er for 1998 avsatt til overføringsfondet 26 571,9 millioner kroner i henhold til retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd.

Overføringsfondet utgjør etter dette 30 227,6 millioner kroner og innebærer en forpliktelse til overføring til staten i løpet av de tre kommende år, med 10 685,1 millioner kroner i henholdsvis 2000 og 2001, og 8 857,4 millioner kroner i 2002. I 2001 og 2002 vil det i tillegg bli foretatt overføring til staten av andel av eventuelle avsetninger til overføringsfondet i 1999 og 2000.

*Til representantskapet i Norges Bank*

## **Revisjonsberetning for 1998**

Vi har revidert årsoppgjøret for Norges Bank for 1998 som viser et årsoverskudd på kr 23 510 275 tusen. Årsoppgjøret, som består av regnskapsberetning, resultatregnskap, balanse og noter er avgitt av sentralbankens hovedstyre.

Vår oppgave er å granske sentralbankens årsoppgjør, regnskaper og behandlingen av dens anliggender for øvrig.

Vi har utført revisjonen i henhold til lov om Norges Bank, forskrifter, god revisjonsskikk og instruks fastsatt av representantskapet. Vi har gjennomført de revisjonshandlinger som vi har ansett nødvendige for å bekrefte at årsoppgjøret ikke inneholder vesentlige feil eller mangler. Vi har kontrollert utvalgte deler av grunnlagsmaterialet som underbygger regnskapspostene og vurdert de benyttede regnskapsprinsipper, de skjønsmessige vurderinger som er foretatt av ledelsen, samt innhold og presentasjon av årsoppgjøret. I den grad det følger av god revisjonsskikk og revisjonsinstruks har vi gjennomgått bankens formuesforvaltning og interne kontroll.

Hovedstyrets forslag til disponering av årsoverskuddet tilfredsstiller de krav lov om Norges Bank stiller og retningslinjer for avsetning og disponering av overskudd vedtatt i statsråd.

Etter vår mening er årsoppgjøret gjort opp i samsvar med lov om Norges Bank og retningslinjer og gir et forsvarlig uttrykk for sentralbankens økonomiske stilling pr. 31.12.1998 og for resultatet av virksomheten i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk.

Oslo, den 10. februar 1999  
**Norges Banks revisjon**

Svenn Erik Forsstrøm  
Statsautorisert revisor

Mats Leonhard Pedersen  
Statsautorisert revisor

**Representantskapets vedtak om regnskapet for 1998**

*Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet, §5 tredje ledd, gjorde representantskapet i sitt møte 18. februar 1999 følgende vedtak, som med henvisning til §28 annet ledd, sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:*

1. Revisjonsberetning datert 10.02.99 gir ikke grunnlag for merknader fra representantskapet.
2. Representantskapet fastsetter det fremlagte årsregnskap for 1998 for Norges Bank og vedtar følgende disposisjoner og overføringer:
  - 2.1) Kursreguleringsfondet var ved utgangen av 1998 større enn det som følger av retningslinjenes punkt 1, første punktum. Det overskytende, 2 978 mill. kroner, overføres til disposisjon iht. retningslinjenes pkt. 1, fjerde punktum. Kursreguleringsfondet utgjør etter dette 27 215 mill. kroner.
  - 2.2) 26 572 millioner kroner avsettes til overføringsfondet i samsvar med retningslinjenes punkt 2.
  - 2.3) 3 401 millioner kroner overføres til statskassen fra overføringsfondet i samsvar med retningslinjenes punkt 3.
3. Representantskapet oversender regnskapet med hovedstyrets beretning, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

Oslo, 18. februar 1999

Mary Kvidal  
Representantskapets leder

Jens Marcussen  
Representantskapets nestleder



**Representantskapets vedtak om hovedstyrets protokoller**

*Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet, §5 tredje ledd, gjorde representantskapet i sitt møte 18. februar 1999 følgende vedtak, som med henvisning til §28 annet ledd, sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:*

Representantskapet har fortløpende behandlet hovedstyrets protokoller for 1998 og har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har ikke hatt merknader til protokollene som gir grunn for uttalelse til departementet etter sentralbanklovens §28 annet ledd.

Oslo, 18. februar 1999

Mary Kvidal  
Representantskapets leder

Jens Marcussen  
Representantskapets nestleder

## Vedlegg

- A. Tabeller
- B. Norges Banks ledelse og organisasjon
- C. Norges Banks rundskriv i 1998 til landets kredittinstitusjoner
- D. Diverse brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 1998

## Vedlegg A

### Tabeller

1. Norges Banks balanse pr. 31. desember 1997 og de enkelte måneder i 1998
2. Norges Bank. Resultatregnskap pr. 31. desember, 1994-1998
3. Norges Banks utlån til og innskudd fra banker i 1998
4. Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank 1997-1998
5. Myntomløpets sammensetning 1994-1998
6. Seddelomløpets sammensetning 1994-1998
7. Tilintetgjorte sedler i tidsrommet 1994-1998
8. Gjennomsnittlig levetid for sedler 1994-1998
9. Seddelinngang 1994-1998
10. Sedlenes omløpshastighet 1994-1998
11. Myntinngang til Norges Bank 1994-1998
12. Myntenes omløpshastighet 1994-1998
13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Den Kongelige Mynt 1989-1998
14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 1989-1998
15. Norges Banks seddelutgaver 1877-1998

Tabell 1. Norges Banks balanse pr. 31.12.97 og de enkelte måneder 1998. Sektorfordelt. Millioner kroner.

	31/12 1997	31/1 1998	28/2 1998	31/3 1998	30/4 1998
<b>EIENDELER</b>					
<b>Fordringer på utlandet</b>	<b>296 505</b>	<b>309 683</b>	<b>316 919</b>	<b>313 421</b>	<b>316 734</b>
Internasjonale reserver	171 368	180 535	184 162	189 037	192 625
Plasseringer for Statens petroleumfond	113 313	117 050	118 308	118 310	117 793
Andre fordringer på utlandet	11 824	12 098	14 449	6 074	6 316
<b>Fordringer på norske finansinstitusjoner</b>	<b>7 506</b>	<b>5 143</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>46</b>
Utlån til private banker	7 522	5 171	56	68	69
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	39	27	32	21	32
Avsetning tap på utlån til banker	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)
<b>Fordringer på statsforvaltningen</b>	<b>10 999</b>	<b>12 214</b>	<b>11 878</b>	<b>11 321</b>	<b>12 226</b>
Ihendehaverobligasjoner	8 683	9 703	9 662	9 668	9 608
Andre verdipapirer	1 963	2 163	1 963	1 349	2 249
Andre fordringer	353	348	253	304	369
<b>Fordringer på andre norske sektorer</b>	<b>784</b>	<b>772</b>	<b>781</b>	<b>860</b>	<b>731</b>
Verdipapirer og utlån	515	514	514	513	517
Andre fordringer	269	258	267	347	214
<b>Varebeholdning produksjonsbedrifter</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>28</b>
<b>Varige driftsmidler</b>	<b>2 148</b>	<b>2 140</b>	<b>2 129</b>	<b>2 120</b>	<b>2 115</b>
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kostnader</b>	<b>0</b>	<b>4 799</b>	<b>6 520</b>	<b>6 690</b>	<b>6 608</b>
<b>EIENDELER</b>	<b>317 967</b>	<b>334 777</b>	<b>338 286</b>	<b>334 470</b>	<b>338 488</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>					
<b>Gjeld til utlandet</b>	<b>12 724</b>	<b>13 237</b>	<b>15 469</b>	<b>7 088</b>	<b>7 317</b>
NOK-gjeld til IMF	3 742	3 629	2 893	2 860	2 844
Annen gjeld til utlandet	8 982	9 608	12 576	4 228	4 473
<b>Sedler og mynt i omløp</b>	<b>46 014</b>	<b>43 229</b>	<b>42 513</b>	<b>41 704</b>	<b>41 894</b>
<b>Innenlandske innskudd</b>	<b>217 934</b>	<b>228 300</b>	<b>227 053</b>	<b>232 043</b>	<b>235 324</b>
Statskassen	84 387	96 064	92 582	87 945	106 091
Statens petroleumfond	113 313	117 050	118 308	118 310	117 793
Annen off. forvaltning (ekskl. kommuner)	3 596	3 543	3 574	3 461	2 989
Private banker	13 965	9 108	10 038	19 834	6 041
Andre finansinstitusjoner	2 566	2 432	2 441	2 380	2 309
Andre norske sektorer	107	103	110	113	101
<b>Påløpte, ikke forfalte renter statskassen</b>	<b>0</b>	<b>331</b>	<b>523</b>	<b>797</b>	<b>1 138</b>
<b>Annen innenlansk gjeld</b>	<b>390</b>	<b>203</b>	<b>208</b>	<b>210</b>	<b>387</b>
<b>Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF</b>	<b>1 656</b>	<b>1 693</b>	<b>1 714</b>	<b>1 695</b>	<b>1 685</b>
<b>Fond</b>	<b>39 249</b>	<b>39 249</b>	<b>39 249</b>	<b>39 249</b>	<b>39 249</b>
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>6 979</b>	<b>8 566</b>	<b>6 995</b>	<b>5 304</b>
<b>Inntekter</b>	<b>0</b>	<b>1 556</b>	<b>2 991</b>	<b>4 689</b>	<b>6 190</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>	<b>317 967</b>	<b>334 777</b>	<b>338 286</b>	<b>334 470</b>	<b>338 488</b>
<b>Poster utenfor balansen inkl. Statens petroleumfond:</b>					
Valuta solgt på levering	260	3 603	1 636	2	1 811
Valuta kjøpt på levering	261	4 143	2 178	357	2 151
Derivater solgt	67	113	1 065	252	113
Derivater kjøpt	7 436	7 096	8 105	7 510	14 785
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	273	273	273	273	273



Tabell 2. Norges Bank. Resultatregnskap pr. 31. desember, 1994-1998. (Mill. kroner)

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Renteinntekter utland:</b>					
Renter av bankinnskudd/utlån	1 912,5	937,7	862,3	1 177,9	719,5
Renter av statskasseveksler	945,1	408,3	458,3	162,8	12,0
Renter av ihendehaverobligasjoner	6 169,6	7 981,3	8 955,4	11 507,0	9 688,2
Andre renteinntekter	208,9	280,8	264,1	302,3	402,6
Aksjeutbytte BIS	10,0	10,7	10,8	11,2	12,1
<b>Sum renteinntekter utland</b>	<b>9 246,1</b>	<b>9 618,8</b>	<b>10 550,9</b>	<b>13 161,2</b>	<b>10 834,4</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>62,4</b>	<b>4 873,9</b>	<b>21 571,5</b>
<b>Rentekostnader utland:</b>					
Renter innskudd/innlån	259,1	240,3	219,0	617,6	346,9
Renter utenlandske kunder	27,1	27,9	35,6	41,0	44,6
<b>Sum rentekostnader utland</b>	<b>286,2</b>	<b>268,2</b>	<b>254,6</b>	<b>658,6</b>	<b>391,5</b>
<b>Netto renteinntekter utland</b>	<b>8 959,9</b>	<b>9 350,6</b>	<b>10 358,7</b>	<b>17 376,5</b>	<b>32 014,4</b>
<b>Renteinntekter innland:</b>					
Renter av ihendehaverobligasjoner	807,4	921,0	837,5	650,1	706,6
Renter av omsettelige sertifikater	467,1	132,1	139,2	108,9	139,7
Renter av innskudd i norske banker	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Renter av utlån til banker	233,0	308,7	326,1	39,3	206,6
Renter av andre utlån	44,7	40,0	32,3	21,1	20,1
<b>Sum renteinntekter innland</b>	<b>1 552,4</b>	<b>1 401,8</b>	<b>1 335,1</b>	<b>819,4</b>	<b>1 073,0</b>
<b>Rentekostnader innland:</b>					
Renter til statskassen	3 689,7	3 533,6	3 356,6	4 793,2	4 277,4
Rentes (avkastning) Statens petroleumsfond	0,0	0,0	62,4	4 873,9	21 571,5
Renter til offentlige kontohavere	228,3	135,2	162,3	129,5	123,9
Renter til banker	435,6	258,0	347,3	590,2	659,6
Renter av skattefrie fondsavsetninger	2,5	1,6	1,4	1,0	0,7
Andre rentekostnader	5,9	14,3	4,3	3,0	2,8
<b>Sum rentekostnader innland</b>	<b>4 362,0</b>	<b>3 942,7</b>	<b>3 934,3</b>	<b>10 390,8</b>	<b>26 635,9</b>
<b>Netto rentekostnader innland</b>	<b>2 809,6</b>	<b>2 540,9</b>	<b>2 599,2</b>	<b>9 571,4</b>	<b>25 562,9</b>
<b>Netto renteinntekter utland og innland</b>	<b>6 150,3</b>	<b>6 809,7</b>	<b>7 759,5</b>	<b>7 805,1</b>	<b>6 451,5</b>
<b>Kursreguleringer:</b>					
Netto kursgev/tap (-) på valuta	(4 016,6)	(3 853,9)	(4 423,8)	6 390,8	15 351,6
Netto kursgev/tap (-) på utenl. verdipap. og fin. instr.	(4 642,7)	3 014,4	1 827,2	453,2	2 534,6
Netto kursgev/tap (-) på norske verdipapirer	(1 107,1)	298,9	(22,7)	130,0	(167,2)
Netto kursreguleringer	(9 766,4)	(540,6)	(2 619,3)	6 974,0	17 719,0
<b>Netto renteinntekter og kursreguleringer</b>	<b>(3 616,1)</b>	<b>6 269,1</b>	<b>5 140,2</b>	<b>14 779,1</b>	<b>24 170,5</b>
<b>Driftinntekter:</b>					
Gebyrer og provisjonsinntekter	64,5	67,9	77,8	79,5	89,1
Salgsinntekter produksjonsbedrifter	42,6	42,6	58,3	82,0	76,3
Andre driftsinntekter	54,4	82,2	32,9	33,0	180,4
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>161,5</b>	<b>192,7</b>	<b>169,0</b>	<b>194,5</b>	<b>345,8</b>
<b>Driftskostnader:</b>					
Lønn, honorarer og andre personalkostnader	426,6	416,6	444,7	455,4	484,0
Ordinære avskrivninger	125,5	123,1	119,8	118,2	114,6
Vareforbruk ved produksjonsbedriftene	44,3	60,5	62,3	76,2	97,8
Andre driftskostnader	236,7	226,7	224,4	250,0	309,6
Innløste utgåtte sedler	20,8	19,7	12,4	12,9	0,0
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>853,9</b>	<b>846,6</b>	<b>863,6</b>	<b>912,7</b>	<b>1 006,0</b>
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>692,4</b>	<b>653,9</b>	<b>694,6</b>	<b>718,2</b>	<b>660,2</b>
<b>Driftsresultat før tap på utlån/fordringer</b>	<b>(4 308,5)</b>	<b>5 615,2</b>	<b>4 445,6</b>	<b>14 060,9</b>	<b>23 510,3</b>
Inngått/tap (-) på utlån/fordringer	(0,1)	0,1	(0,7)	0,0	0,0
<b>Resultat før ekstraordinære poster</b>	<b>(4 308,6)</b>	<b>5 615,3</b>	<b>4 444,9</b>	<b>14 060,9</b>	<b>23 510,3</b>
Ekstraordinære inntekter	2 438,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ekstraordinære kostnader	0,0	16,1	0,0	0,0	0,0
<b>Netto ekstraordinære poster</b>	<b>2 438,2</b>	<b>(16,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Årsresultat før overføringer</b>	<b>(1 870,4)</b>	<b>5 599,2</b>	<b>4 444,9</b>	<b>14 060,9</b>	<b>23 510,3</b>
<b>Overføringer:</b>					
Overført fra kursreguleringsfondet	16 995,6	0,0	0,0	0,0	2 977,9
Overført fra overføringsfondet	8 244,0	7 239,2	4 236,5	3 811,0	3 400,6
Overført fra oppskrivningsfondet	123,5	118,9	102,3	93,9	83,7
<b>Til disposisjon</b>	<b>23 492,7</b>	<b>12 957,3</b>	<b>8 783,7</b>	<b>17 965,8</b>	<b>29 972,5</b>
Overført til oppskrivningsfond	2 438,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Overført til statskassen fra overføringsfondet	8 244,0	7 239,2	4 236,5	3 811,0	3 400,6
Overført ekstraordinært til statskassen	6 096,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avsatt til overføringsfondet	6 714,5	4 718,4	0,0	5 483,5	26 571,9
Avsatt til kursreguleringsfondet	0,0	999,7	4 547,2	8 671,3	0,0
<b>Disponert i alt</b>	<b>23 492,7</b>	<b>12 957,3</b>	<b>8 783,7</b>	<b>17 965,8</b>	<b>29 972,5</b>

**Tabell 3. Norges Banks utlån og innskudd fra banker i 1998. Renter på F-lån og F-innskudd.**

Periode	D-lånsramme	D-lån	F-lån			F-innskudd		Folio-	
			% av beregnings- grunnlaget	Låne- potensiale	Faktiske trekk	Dagl. gj.snitt	Nom. rente	Dagl. gj.snitt	innskudd
1998								mrd. kroner	
Januar	01.-15.	7	4 611	14	1 980	3,8	4 731	3,7	12 631
	16.-31.	7	4 323	51	230	3,9	2 979	3,7	8 017
Februar	01.-15.	7	4 611	6	0	-	4 233	3,6	8 667
	16.-28.	7	5 320	7	0	-	1 231	3,7	7 245
Mars	01.-15.	7	4 611	5	0	-	13 267	3,8	6 561
	16.-31.	7	4 323	25	0	-	10 440	3,8	7 499
April	01.-15.	7	4 586	8	0	-	5 279	3,8	9 584
	16.-30.	7	4 586	69	0	-	1 133	3,8	4 694
Mai	01.-15.	7	4 586	17	0	-	3 909	3,8	6 558
	16.-31.	7	4 299	242	0	-	858	3,9	8 246
Juni	01.-15.	7	4 586	83	0	-	1 688	4,4	6 029
	16.-30.	7	4 586	22	0	-	4 920	4,4	7 345
Juli	01.-15.	7	4 647	20	0	-	10 159	4,9	8 104
	16.-31.	7	4 357	63	313	5,2	749	5,2	5 585
August	01.-15.	7	4 647	15	267	5,7	3 787	5,2	4 742
	16.-31.	7	4 357	34	0	-	608	8,5	6 235
September	01.-15.	7	4 647	25	0	-	12 379	8,5	6 041
	16.-30.	7	4 647	11	0	-	6 552	8,3	8 919
Oktober	01.-15.	7	4 841	147	0	-	15 625	8,2	7 130
	16.-31.	7	4 538	33	0	-	4 201	8,2	4 813
Novemver	01.-15.	7	4 841	11	0	-	8 837	8,2	5 617
	16.-30.	7	4 841	784	10 006	8,4	743	8,2	6 937
Desember	01.-15.	7	4 841	42	7 941	8,5	0	-	5 755
	16.-31.	15	9 117	42	6 876	8,6	0	-	4 716

**Tabell 4. Renter på D-lån og bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorente) i 1997-98**

Periode	D-lånsrente		Foliorente	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
-08.01.97	6,00%	6,18%	4,00%	4,08%
09.01.97	5,50%	5,65%	3,50%	3,56%
10.01.97-15.07.97	5,25%	5,39%	3,25%	3,30%
16.07.97-18.03.98	5,50%	5,65%	3,50%	3,56%
19.03.98-24.05.98	5,75%	5,92%	3,75%	3,82%
25.05.98-28.06.98	6,25%	6,45%	4,25%	4,34%
29.06.98-05.07.98	6,50%	6,71%	4,50%	4,60%
06.07.98-11.08.98	7,00%	7,25%	5,00%	5,12%
12.08.98-20.08.98	7,50%	7,78%	5,50%	5,65%
21.08.98-24.08.98	9,00%	9,41%	7,00%	7,25%
25.08.98-27.01.99	10,00%	10,51%	8,00%	8,32%
28.01.99-02.03.99	9,50%	9,96%	7,50%	7,78%
03.03.99-	9,00%	9,41%	7,00%	7,25%

Tabell 5. Myntomløpets sammensetning 1994-1998, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 1998 (Mill. kroner)

Tallene er beregnet ut fra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	20-kroner <sup>4)</sup>	10-kroner <sup>5)</sup>	5-kroner <sup>8)</sup>	1-kroner <sup>7)</sup>	50-ører <sup>6)</sup>	25-ører <sup>2)</sup>	10-ører <sup>3)</sup>	Kobber <sup>2)</sup>	Totalt <sup>1)</sup>
1994	34,2	1 067,2	387,5	460,2	124,3	40,6	136,9	25,7	2 276,6
1995	368,6	951,6	387,8	471,9	128,1	40,4	134,0	25,6	2 508,0
1996	531,8	1 019,5	400,8	492,0	133,8	40,3	132,4	25,6	2 776,2
1997	655,1	1 009,5	415,2	518,4	142,1	40,3	131,2	25,6	2 937,4
1998	778,7	1 029,5	440,3	561,0	150,3		130,5		3 090,2
1998									
Januar	720,5	1 020,5	421,8	553,0	147,4		130,8		2 993,9
Februar	726,3	1 014,0	421,3	541,9	147,1		130,8		2 981,3
Mars	736,7	1 013,2	424,8	542,7	147,5		130,6		2 995,6
April	761,6	1 019,9	419,3	562,8	148,4		130,6		3 042,6
Mai	770,7	1 033,4	430,0	560,1	149,5		130,6		3 074,4
Juni	784,3	1 038,9	434,1	560,4	150,6		130,5		3 098,8
Juli	791,7	1 037,2	437,4	563,6	150,6		130,4		3 111,0
August	801,8	1 039,0	438,8	567,1	149,6		130,4		3 126,7
September	798,2	1 028,7	453,5	575,2	151,9		130,3		3 137,9
Oktober	803,1	1 026,3	464,4	568,6	152,4		130,3		3 145,0
November	808,6	1 028,2	464,2	558,2	153,8		130,4		3 143,4
Desember	841,1	1 054,8	473,4	578,4	154,3		130,2		3 232,3

1) Ekskl. sølvmynt kr 6.743.000, samt jubileums- og minnemynter utgitt av Norges Bank 1964-1996 som er omtalt i note om sedler og mynt.

2) 1-, 2-, 5- og 25-ører er ikke lenger gyldig betalingsmiddel, men ble innløst av Norges Bank frem til 13. juli 1998.

3) 10-ører utgikk som gyldig betalingsmiddel 1. mars 1993, men vil bli innløst av Norges Bank frem til 1. mars 2003.

4) En ny 20-kronemynt ble satt i omløp 1. november 1994.

5) En ny 10-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1995. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 10-kronemynten utgår som gyldig betalingsmiddel 15. september 1996, og vil innløses av Norges Bank frem til 15. september 2006.

6) En ny 50-øremynt ble satt i omløp 16. september 1996. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 50-øremynten utgår som gyldig betalingsmiddel 16. september 1997, og vil innløses av Norges Bank frem til 16. september 2007.

7) En ny 1-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1997. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 1-kronemynten utgår som gyldig betalingsmiddel 5. september 1998, og vil innløses av Norges Bank frem til 5. september 2008.

8) En ny 5-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1998.



**Tabell 6. Seddelomløpets sammensetning 1994-1998, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 1998 (Mill. kroner).****Tallene er beregnet ut fra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt**

	1000-kroner <sup>1)</sup>	500-kroner <sup>2)</sup>	200-kroner <sup>3)</sup>	100-kroner <sup>5)</sup>	50-kroner <sup>6)</sup>	Totalt
1994	24 832,6	2 548,3	105,5	6 585,8	603,7	34 675,9
1995	25 522,1	2 991,7	1 025,1	5 727,5	584,7	35 851,1
1996	25 985,4	3 465,2	1 771,2	4 961,6	628,8	36 812,2
1997	26 711,4	4 068,0	2 629,7	4 245,8	628,6	38 283,5
1998	27 772,9	4 875,1	3 649,5	3 473,3	716,6	40 487,3
<b>1998</b>						
Januar	28 688,7	4 360,1	3 245,8	3 486,4	649,2	40 430,2
Februar	28 078,6	4 350,7	3 282,3	3 612,1	660,4	39 984,1
Mars	27 540,0	4 580,8	3 328,4	3 345,5	670,0	39 464,9
April	27 636,8	4 642,8	3 464,8	3 414,9	607,6	39 766,8
Mai	27 431,7	4 869,0	3 783,2	3 593,4	738,6	40 415,9
Juni	27 669,4	4 961,1	3 823,2	3 674,7	763,8	40 892,1
Juli	27 463,1	5 175,9	3 896,1	3 636,0	798,8	40 970,0
August	27 272,9	5 062,5	3 846,0	3 502,9	788,2	40 472,5
September	27 398,7	4 887,0	3 649,1	3 420,7	731,6	40 087,1
Oktober	27 175,0	4 940,4	3 689,5	3 274,2	715,3	39 794,4
November	27 642,7	5 168,6	3 793,9	3 388,5	738,3	40 732,0
Desember	29 277,4	5 502,5	3 991,1	3 329,9	737,1	42 837,9

- 1) 1000-kroneseddelen av 5. utgave ble trukket tilbake som betalingsmiddel fra 1. august 1990. Seddelen innløses av Norges Bank frem til 1. august 2001.
- 2) 500-kroneseddelen av 5. utgave ble trukket tilbake som betalingsmiddel fra 21. juni 1991. Seddelen innløses av Norges Bank frem til 21. juni 2002.
- 3) En ny 200-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 1. november 1994.
- 4) En ny 50-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 20. januar 1997. Samtidig ble det kunngjort at 50-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 20. januar 1998, og vil innløses av Norges Bank frem til 20. januar 2008
- 5) En ny 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 15. september 1997. Samtidig ble det kunngjort at 100-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 5. september 1998, og vil innløses av Norges Bank frem til 5. september 2008

**Tabell 7. Tilintetgjorte sedler i tidsrommet 1994-1998 (Mill. stk.) <sup>1)</sup>**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1994	2,4	2,3	0,0	42,3	12,4	59,4
1995	2,4	3,5	0,9	39,2	12,8	58,8
1996 <sup>2)</sup>	2,4	3,2	2,9	32,4	27,0	67,9
1997 <sup>2)</sup>	2,5	4,4	5,8	67,7	25,1	105,4
1998 <sup>3)</sup>	1,0	3,8	7,2	26,8	12,5	51,3

- 1) Eksklusiv eldre utgaver:  
3. utgave, 4. utgave og 5. utgave (100-kroner og 50-kroner)  
3. utgave, 4. utgave (1000-kroner og 500-kroner)
- 2) Nivået på 100- og 50-kroner, skyldes ny 7. utgave.
- 3) Reduksjonen skyldes beslutning om å utsette destruksjon av sedler til etter årtusensskiftet.

**Tabell 8. Gjennomsnittlig levetid for sedler 1994-1998 (År)**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
1994	10,5	2,2		1,6	1,0
1995	10,6	1,7	5,5	1,5	0,9
1996	10,6	2,1	3,1	1,5	0,5
1997	10,7	1,8	2,3	0,6	0,5
1998 <sup>1)</sup>	28,2	2,6	2,5	1,3	1,1

Tallene i tabellen viser omfanget av seddelomløpet i forhold til omfanget av destruerte sedler det aktuelle året.

En ny 200-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 1. november 1994.

En ny 50-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 20. januar 1997.

En ny 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 15. september 1997.

1) Den økte levetid skyldes beslutning om å utsette destruksjon av sedler til etter årtusensskiftet.

**Tabell 9. Seddelinngang 1994-1998 (Mill. stk.)**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1994	32,7	40,8	2,8	423,0	24,9	524,2
1995	34,2	51,6	46,5	362,6	24,9	519,8
1996	34,7	60,0	94,8	294,1	25,6	509,2
1997	33,0	71,1	144,8	241,0	27,6	517,5
1998	34,7	82,1	197,3	151,8	28,5	494,3

Tabellen viser antall sedler innlevert til Norges Bank for sortering og ekthetskontroll.

**Tabell 10. Sedlenes omløpshastighet 1994-1998**

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1994	1,32	8,01	5,35	6,43	2,06	4,84
1995	1,35	8,63	9,09	6,33	2,13	4,93
1996	1,33	8,66	10,71	5,93	2,04	4,90
1997	1,24	8,74	11,02	5,68	2,19	5,17
1998	1,25	8,38	10,78	4,37	1,99	4,71

Tabellen viser antall ganger sedlene gjennomsnittlig passerer gjennom Norges Bank pr. år.

**Tabell 11. Myntinngang 1994-1998 (Mill. stk.)**

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1994	2,2	173,2	66,8	327,3	47,4	616,9
1995	35,3	151,2	77,9	377,9	56,4	698,7
1996	52,1	156,7	84,1	391,2	75,8	759,9
1997	64,7	162,0	89,7	443,1	78,6	838,1
1998	82,7	169,2	85,4	474,7	74,8	886,8

Tabellen viser antall mynter innlevert til Norges Bank for sortering og ekthetskontroll.

**Tabell 12. Myntens omløpshastighet 1994-1998**

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1994	1,27	1,63	0,87	0,72	0,19	0,69
1995	1,92	1,59	1,01	0,80	0,22	0,76
1996	1,96	1,54	1,05	0,80	0,28	0,78
1997	1,98	1,60	1,08	0,85	0,28	0,82
1998	2,12	1,64	0,97	0,85	0,25	0,81

Tabellen viser antall ganger mynten gjennomsnittlig passerer gjennom Norges Bank pr. år.

**Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Den Kongelige Mynt 1989-1998 (1000 stk)<sup>1)</sup>**

	20-krone	10-krone	5-krone	1-krone	50-øre	10-øre	Totalt
1989	-	4 200	-	6 600	11 400	81 400	103 700 <sup>2)</sup>
1990	-	3 034	-	9 868	1 834	145 221	159 957
1991	-	5 068	500 <sup>3)</sup>	15 060	2 810	69 400	92 838
1992	-	5 520 <sup>4)</sup>	500	13 103	6 896	21 100 <sup>4)</sup>	47 119
1993	-	3 803 <sup>4)</sup>	522	11 246	8 068	2 200 <sup>4)</sup>	25 839
1994	16 123	5 880 <sup>4)</sup>	2 112	27 330	10 799	-	62 244
1995	19 892	56 825	1 009	12 883	6 835	-	97 444
1996	5 862	40 287	1 382	16 518	4 526 <sup>5)</sup>	-	150 500
1996					81 930 <sup>6)</sup>		
1997	1 049	1 229	1 742	145 425 <sup>7)</sup>	24 089		173 558
1997				4 300 <sup>8)</sup>			
1998	1 156	5 000	45 000	139 900	31 000		222 056

1) Tabellen gir tall for mynt produsert og levert til Norges Bank, og kan ikke brukes til å angi antall mynter som er preget med de ulike årstall.

Myntsett er inkludert.

2) Inkl. 100 000 stk. 175-krone jubileumsmynt.

3) Alt jubileumsmynt.

4) Alt med 1991-preg.

5) Gammel 50-øre.

6) Ny 50-øre.

7) Ny 1-krone.

8) Gammel 1-krone.

**Tabell 14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 1989-1998**

(Tallene gjelder antall pakker à 500 sedler).

	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.
1989	4 260	-	132 200	22 056	
1990	62 300 <sup>1)</sup>	-	-	71 768	
1991	10 000	18 604	51 600	33 800	
1992	15 500	10 500	85 800	23 400	
1993	4 400	0	61 400	24 800	
1994	2 100	6 800	45 300 <sup>2)</sup>	46 800	31 200
1995	0	10 500	62 800	49 400	41 200
1996	0	14 600	5 150	20 000 <sup>3)</sup>	73 600 <sup>4)</sup>
1997	0	4 200	0	109 210	12 200
1998	6 000	17 000	52 000	44 000	45 000

1) Alt ny utgave (VI. utgave)

2) Ny utgave (VII. utgave)

3) VII-utgave - ble introdusert i 1997

4) 13 600 VI. utgave og 60 000 VII. utgave (som ble introdusert i 1997)

Tabell 15. Norges Banks Seddelutgaver 1877-1997. Produksjonsperiode

	1. utgave	2. utgave	3. utgave	4. utgave	5. utgave	6. utgave	7. utgave
1000-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-47	1949-74	1975-89	1990-	
500-kronesedler	1877-96	1901-44	-	1948-76	1978-85	1991-98	1999-
200-kronesedler	-	-	-	-	-	-	1994-
100-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-49	1949-62	1962-77	1977-96	1995-
50-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-50	1950-65	1966-84	1984-96	1996-
10-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-53	1954-74	1972-85	-	-
5-kronesedler	1877-99	1901-44	1945-54	1955-63	-	-	-
<i>Skillemyntsedler</i>							
1-kronesedler	1917	1940-50					
2-kronesedler	1918	1940-50					

Sedler av 1. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel 13. juli 1988. Sedler av 2. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel ved pengesaning i 1945 og innløses ikke av banken. Sedler av 3. og 4. utgave samt 10-, 50- og 100-kronesedler av 5. utgave opphørte å være gyldig betalingsmiddel fra 13. juli 1989. 1000-kronesedler av 5. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel fra 1. august 1991. 500-kronesedler av 5. utgave ble gjort ugyldige fra 21. juni 1992. 1- og 2-kronesedler fra perioden 1917-1918 er ugyldige som betalingsmiddel og innløses ikke av banken. 1- og 2-kronesedler fra perioden 1940-1950 opphørte å være gyldig betalingsmiddel fra 13. juli 1989.

## Vedlegg B

### Norges Banks ledelse og organisasjon

#### Bankens styrende organer

Bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet.

Etter lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 har hovedstyret den utøvende og rådgivende myndighet. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Hovedstyret har syv medlemmer som oppnevnes av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal være henholdsvis leder og nestleder i hovedstyret. De ansettes i heldagsstilling for seks år. De øvrige fem medlemmer oppnevnes for fire år. Ved behandlingen av administrative saker suppleres hovedstyret med to medlemmer valgt av og blant de ansatte. Hovedstyret holder normalt møte hver annen uke.

Representantskapet fører blant annet tilsyn med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt, organiserer bankens revisjon, fastsetter bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett. Representantskapet består av femten medlemmer valgt av Stortinget for fire år. Blant medlemmene velger Stortinget leder og nestleder for to år. Representantskapet holder vanligvis fire møter i året.

*Sammensetningen av hovedstyret og representantskapet pr. 1. januar 1999*

#### Hovedstyret

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leder

Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleder

Konsulent Esther Kostøl (98-01)

Vararepr.: nestleder Eystein Gjelsvik

Statsråd Dagfinn Høybråten (96-99)\*

Vararepr.: husmor Oddbjørg Venås

Politisk rådgiver Marianne Andreassen (98-01)

Vararepr.: fylkesrådmann Ottar Brage Guttelvik

Administrerende direktør Torgeir Høien (98-01)

Vararepr.: advokat Ingfrid O. Tveit

Gårdbruker Lars Velsand (96-99)

Vararepr.: ordfører Åse Grønlien Østmoe

Fra de ansatte:

Mekaniker Espen Halvorsen

Avdelingssjef Sonja Blichfeldt Myhre

Vararepr.: fullmektig Marit Aas Hoftvedt,

Vararepr.: fullmektig Arne Ege

\* Daglig leder Sylvi Røssland Sørfonn, Fitjar, er oppnevnt som medlem i hovedstyret for den tiden statsråd Dagfinn Høybråten etter sentralbankloven ikke kan fungere som hovedstyremedlem.

#### Representantskapet

Skolesjef Mary Kvidal (98-01), leder 98-99

Vararepr.: rektor Steinar Frithjof Dreyer

Skipsreder Jens Marcussen (98-01), nestleder 98-99

Vararepr.: avdelingsleder Nils Olav Skilbred

Kontorleder Aslaug Mildrid Sofie Eriksen (98-01)

Vararepr.: prosjektleder Odd Erik Hansgaard

Sekretær Berit Hultmann (98-01)

Vararepr.: fagopplæringsjef Frode S. Svendsen

Siviløkonom Odd Rambøl (96-99)

Vararepr.: lærer Ragnhild Weiseth

Husmor Reidun Romfo (96-99)

Vararepr.: ordfører Rigmor Aasrud Jahren

Ass. fylkesrådmann Johan Solheim (96-99)

Vararepr.: salgssjef Armand Bjørnholt

Førstekonsulent Veslemøy Rabe (96-99)

Vararepr.: Jon Bjørnebekk

Magister Paul Thyness (96-99)

Vararepr.: rådmann Søren Fredrik Voie

Statsaut.revisor Gerd Leira (96-99)

Vararepr.: fylkesvaraordfører Astri Wessel

Advokat Morten Steenstrup (96-99)

Vararepr.: avd.sjef/siviløkonom Bente Lier

Grosserer Hakon Lunde (98-01)

Vararepr.: Dag Sandstå

Cand.oecon. Hans Hammond Rossbach (98-01)

Vararepr.: ordfører Olav Pedersen

Gårdbruker Inge Høyen (96-99)

Vararepr.: kontorsjef Ingunn Rongved

Rektor Per Aas (98-01)

Vararepr.: kyrkjeverje Trude Brosvik

**Revisjonen**

Sentralbankrevisor Svenn Erik Forsstrøm  
 Ass. sentralbankrevisor Mats Leonhard Pedersen  
 Revisjonssjef Randi Ingun Almås  
 IT-revisor Elsa Berg

**Bankens administrasjon og organisasjon***Administrasjon*

Sentralbanksjefen forestår etter loven bankens administrasjon og gjennomføringen av hovedstyrets vedtak. Hovedstyret har opprettet et utvalg, administrasjonsutvalget, som er gitt beslutningsmyndighet i administrative saker (bankens egenforvaltning). I utvalget deltar:

*Fra ledelsen:*

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
 Visesentralbanksjef Jarle Berge  
 Direktør Inger-Johanne Sletner

*Fra de ansatte:*

Mekaniker Espen Halvorsen  
 Avdelingssjef Sonja Blichfeldt Myhre

*Organisasjon*

Bankens organisasjon fremgår av organisasjonskartet. Regnskapsberetningen inneholder en tabell som viser antall arbeidstakere fordelt på fast ansatte (heltid og deltid) og engasjementer ved hovedkontoret, distriktsavdelingene og produksjonsbedriftene ved utgangen av 1998.

**Hovedkontoret pr. januar 1999****Ledergruppen**

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
 Visesentralbanksjef Jarle Berge  
 Direktør Kari Gjesteby  
 Direktør Inger-Johanne Sletner  
 Direktør Bernt Nyhagen  
 Direktør Jan F. Qvigstad  
 Direktør Jon A. Solheim  
 Kst. direktør Siri Caspersen

**Juridisk avdeling**

Direktør Bernt Nyhagen  
 Ass. direktør Else M. Bøthun  
 Spesialrådgiver Andreas Sand  
 Spesialrådgiver Terje Norderud  
 Spesialrådgiver Jo Forfang

**Konsernstaben**

Stabsdirektør Hans Petter Wilse  
 Direktør Leif Eide  
 Spesialrådgiver Ole Jonny Oldertrøen

**Område I - Pengepolitikk**

Direktør Jan F. Qvigstad

**Markedsoperasjonsavdelingen**

Fagdirektør Harald Bøhn

Ass. direktør Morten Jonassen  
 Ass. direktør Bjørn Taraldsen  
 Ass. direktør Birger Vikøren  
 Ass. direktør Carl Jacob Vogt  
 Kontorsjef Finn Torkildsen  
 Kontorsjef Ilse Bache  
 Kontorsjef Jannecke Smith-Sørensen  
 Spesialrådgiver Terje Prøsch  
 Spesialrådgiver Harald Johansen

**Økonomisk avdeling**

Fagdirektør Jon Nicolaisen  
 Ass. direktør Kristin Gulbrandsen  
 Ass. direktør Kåre Hagelund (permisjon)  
 Ass. direktør Henning Strand (permisjon)  
 Kontorsjef Amund Holmsen  
 Kontorsjef Kjell K. Olsen

**Internasjonal avdeling**

Internasjonal direktør Anne Berit Christiansen (permisjon)  
 Kst. Internasjonal direktør Anders Svor  
 Kontorsjef Nils T. Eide  
 Spesialrådgiver Enok Olsen

**Forskningsavdelingen**

Forskningsdirektør Eilev S. Jansen  
 Forskningssjef Bent Vale  
 Forskningssjef Øyvind Eitrheim  
 Spesialrådgiver Ragnar Nymo

**Statistikkavdelingen**

Statistikkdirektør Audun Grønn  
 Ass. direktør Trond Munkerud Johansen  
 Ass. direktør Vetle Hvidsten  
 Kontorsjef Jan Tore Larsen  
 Kontorsjef Marit Hoel  
 Spesialrådgiver Jon Petter Holter

**Område II - Finansmarkeder og betalingssystemer**

Direktør Jon A. Solheim  
 Stedfortredende direktør Asbjørn Fidjestøl  
 Spesialrådgiver Thorvald Grung Moe  
 Spesialrådgiver Arild J. Lund

**Avdeling for finansiell analyse og struktur**

Fagdirektør Trond Eklund  
 Kontorsjef Harald Karlsen

**Avdeling for finansielle instrumenter og betalingssystemer**

Fagdirektør Gunnvald Grønvik  
 Ass. direktør Eline Vedel  
 Kontorsjef Per Erik Stokstad (permisjon)  
 Kontorsjef Leif Veggum  
 Kontorsjef Sindre Weme

**Bankavdelingen**

Bankdirektør Karin Lohrmann

Ass. direktør Dag-Inge Flatraaker  
Kontorsjef Gunnar Hauge  
Kontorsjef Karin Holm Johansen  
Kontorsjef Tom-Arne Johansen  
Kontorsjef Thormod Lærum

### **Område III - Sedler og mynt**

Direktør Kari Gjestebø  
Kst. direktør Siri Caspersen  
Avdelingsdirektør Odd Skuggen

### **Avdelingen for kontante betalingsmidler**

Hovedkasserer Sylvi Johansen  
Kontorsjef Paal Espeli

### **Norges Banks seddeltrykkeri (Oslo)**

Direktør Jan Erik Johansen  
Driftssjef Peter Ravnsborg-Gjertsen  
Prosjektleder Harald Sivertsen  
Utviklingssjef Johannes Bjørge

### **Den Kongelige Mynt (Kongsberg)**

Direktør Jan Erik Johansen

### **Bergen avdeling**

Avdelingsdirektør John-Harald Kristiansen

### **Bodø avdeling**

Avdelingsdirektør Willy Sørå

### **Fredrikstad avdeling**

Avdelingsdirektør Bjørn Eliassen

### **Hammerfest avdeling**

Avdelingsdirektør Per-Åge Hansen

### **Kristiansand S. avdeling**

Kst. avdelingsdirektør Ole Z. Dehli

### **Larvik avdeling**

Avdelingsdirektør Gunnar Andersen

### **Lillehammer avdeling**

Avdelingsdirektør Erik Frydenlund

### **Oslo avdeling**

Avdelingsdirektør Else Marit Laskerud

### **Stavanger avdeling**

Avdelingsdirektør Kirsti Emilie Mauritzen  
Kontorsjef Olav Mathias Gaard (Haugesund)

### **Tromsø avdeling**

Avdelingsdirektør Roald Ekanger

### **Trondheim avdeling**

Avdelingsdirektør Eivind Johnsen

### **Vardø avdeling**

Avdelingsdirektør Terje Lorentzen

### **Ålesund avdeling**

Avdelingsdirektør Hans Henrik Lerstad

### **Område IV - Konserndrift**

Direktør Inger-Johanne Sletner

### **Forvaltningsavdelingen**

Forvaltningsdirektør Kjell Dankertsen  
Kontorsjef Berit H. Martinsen  
Dokumentasjonssjef Turid Wammer  
Teknisk sjef Steinar Olsen

### **Bedriftshelsetjenesten**

Bedriftslege Jean R. Campbell

### **Personalavdelingen**

Personaldirektør Anne-Britt Nilsen  
Personalsjef Ingjerd Tørring  
Kontorsjef Sverre-Arne Kvamme (Kristiansund)

### **Teknologiavdelingen**

IT-direktør Bjørn Helge Vatne  
Datasikkerhetssjef Britt Amundsen Hoel  
Utviklingssjef Trond Borgen Mork  
Seksjonsleder Marit Torgersen  
Kontorsjef Rolf Aage Gulbrandsen

### **Budsjett- og regnskapsavdelingen**

Økonomidirektør Harald Haare  
Regnskapssjef Unni Lærum  
Kontorsjef Gunnar Stakkeng

### **Informasjonsavdelingen**

Informasjonsdirektør Poul Henrik Poulsson

### **Sikkerhetsavdelingen**

Sikkerhetssjef Jan Eddie Tinlund  
Overinspektør Arne Haugen

### **Beredskapsgruppen**

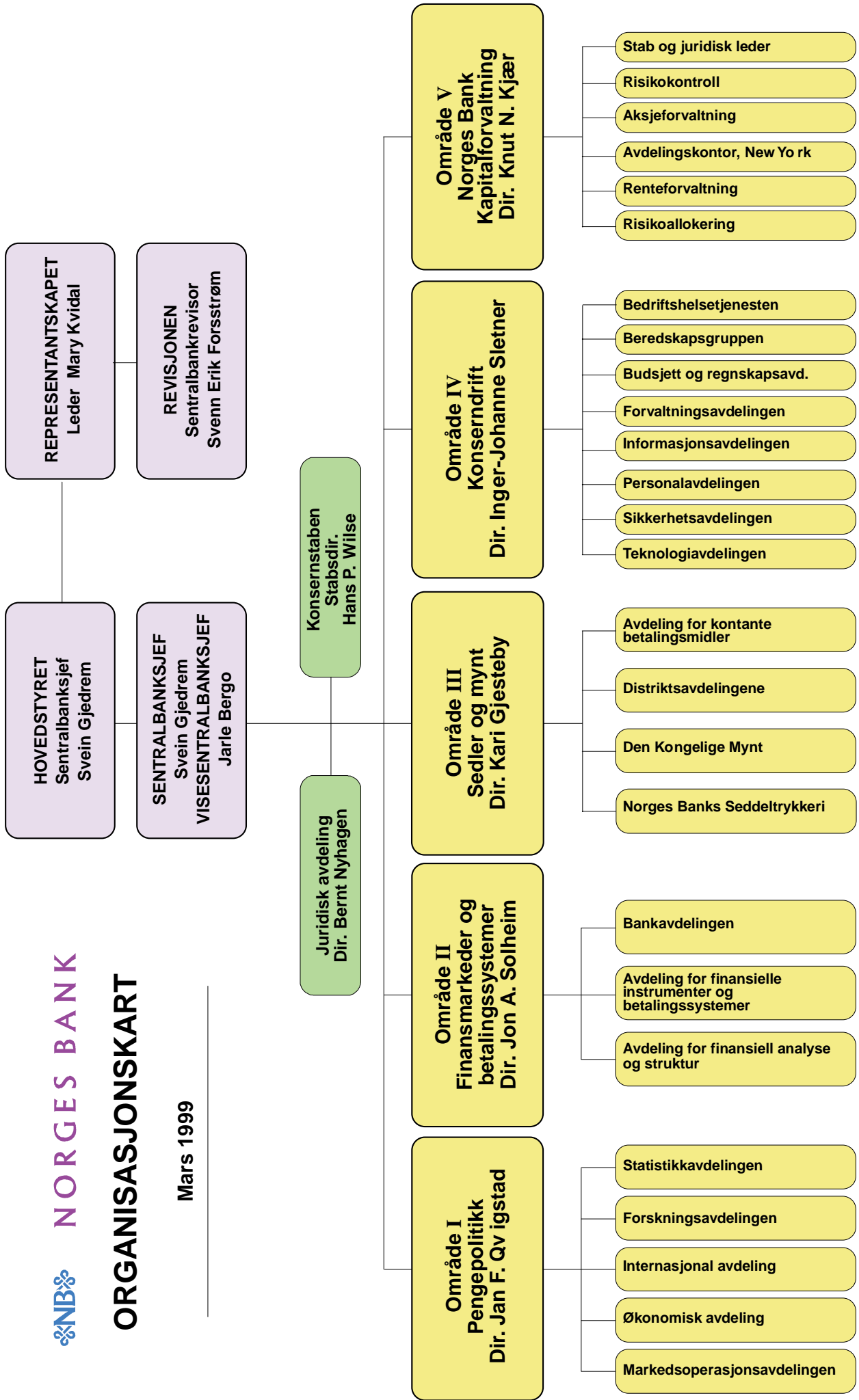
Avd. direktør Hans Henrik Lerstad

### **Område V Norges Bank Kapitalforvaltning**

Direktør Knut N. Kjær  
Direktør Ole Chr. Frøseth (New York)  
Fagdirektør Sigbjørn Atle Berg  
Ass.direktør Helge Eide  
Ass.direktør Morten Jensen  
Ass.direktør Steinar Selnes  
Ass.direktør Yngve Slyngstad  
Juridisk leder Marius Nygaard Haug

# ORGANISASJONSKART

Mars 1999





## Vedlegg C

### Norges Banks rundskriv i 1998 til landets kredittinstitusjoner

Rundskriv nr. 1/22. januar 1998, til valutabankene og posisjonsregulerte finansinstitusjoner  
*Endringer i Norges Banks forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990, utvidelse av valutaposisjonsrammene*

Rundskriv nr. 2/5. mai 1998, til finansinstitusjonene mv.  
*Norges Banks oppgjørssystem (NBO), tilpasning av vilkår*

Rundskriv nr. 3/14. mai 1998, til forretnings- og sparebankene, aksje- og fondsmeglerne  
*Statens premieobligasjonslån - innløsning/gevinster*

Rundskriv nr. 4/25. juni 1998, til finansinstitusjoner og medlemmer på Oslo Børs  
*Auksjonskalender for statspapirer 2. halvår 1998*

Rundskriv nr. 5/28. august 1998, til finansinstitusjonene  
*Valutaposisjonsreguleringen ved innføring av euro*

Rundskriv nr. 6/9. november 1998, til finansinstitusjonene mv.  
*Norges Banks oppgjørssystem (NBO), tilpasning av vilkår*

Rundskriv nr. 7/30. november 1998, til finansinstitusjoner og verdipapirforetak  
*Ny rutine for oppgjør av statslånsemisjoner*

Rundskriv nr. 8/16. desember 1998, til finansinstitusjonene  
*Ny forskrift om Norges Banks kursnotering*

Rundskriv nr. 9/22. desember 1998, til finansinstitusjonene og medlemmer på Oslo Børs  
*Auksjonskalender for statspapirer første halvår 1999*

**Rundskriv nr. 1/22. januar 1998**

*Til valutabankene og posisjonsregulerte finansinstitusjoner*

**Endringer i Norges Banks forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990, utvidelse av valutaposisjonsrammene***1. Bakgrunn*

Etter gjeldende forskrift om valutaregulering utgjør rammene for valutaposisjoner henholdsvis 10 prosent av ansvarlig kapital for enkeltvalutaer (inkludert NOK-posisjonen) og 20 prosent av ansvarlig kapital for samlet valutaposisjon. Posisjonsrammene har vært uendret siden forskriften ble innført i 1990.

Ved utgangen av 1996 ble det innført kapitaldekningskrav for markedsrisiko, herunder valutarisiko. Disse reglene bygger på EØS-kapitaldekningsdirektivet (CAD). Som følge av innføringen av CAD har det vært betydelige lettelsener i valutaposisjonsreguleringen til land innenfor EØS-området som det er nærliggende å sammenligne oss med. Dette kan i noen grad ha favorisert utenlandske finansinstitusjoner fremfor norske. Den utpregede internasjonale konkurransen i valutamarkedet kan tilsi at norske finansinstitusjoner ikke bør underlegges strengere regler for valutarisiko enn konkurrerende institusjoner i andre land.

**Rundskriv nr. 2/5. mai 1998**

*Til finansinstitusjonene mv*

**Norges Banks oppgjørssystem (NBO), tilpasning av vilkår****1. Bakgrunn**

Norges Bank iverksatte 24. november 1997 innføringen av et nytt system for bankenes oppgjør i Norges Bank. Det ble da blant annet innført kontinuerlig oppgjør, og bankene fikk intradag låneadgang i Norges Bank. Vilkårene for NBO er basert på bestemmelsene i låneforskriften og oppgjørsavtaler mellom Norges Bank og den enkelte bank. Oppgjørsdeltakerene ble også informert om retningslinjene for oppjøret i Norges Banks notat «Vilkår for Norges Banks oppgjørssystem, NBO», av 5. juni 1997.

Norges Banks rundskriv nr. 5/17. november 1997 gjengir de vilkår som har vært gjeldende fra innføringsperiodens start. Norges Bank vil nå endre enkelte av de gjeldende vilkår, slik at de nærmer seg de endelige vilkår. I tillegg vil tidsfrister for justering og inndekning av båndlegging for NICS-masseavregningen og tidspunktene for oppgjør av bankenes utenlandstransaksjoner justeres. Det innføres et også et nytt oppgjør, DvP/Kreditsikringsoppjøret.

*2. Nærmere om endringene*

Norges Bank har på ovennevnte bakgrunn besluttet å endre forskriftens § 14-5 første ledd slik at rammen for nettoposisjonen i enkeltvalutaer økes fra 10 til 15 prosent av ansvarlig kapital. Posisjonsgrensen for enkeltvalutaer skal ikke lenger gjelde nettoposisjonen i NOK. Rammen for den aggregerte valutaposisjonen økes fra 20 til 30 prosent av institusjonens ansvarlige kapital. NOK-posisjonen skal fortsatt føres i valutaposisjonsrapport 1 (linjekode 02), jf. instruks for rapportering av valutaposisjoner.

*3. Gjengivelse av de vedtatte endringene*

Følgende endringer i Norges Banks forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990 ble vedtatt 21. januar 1998 og trer i kraft 1. februar 1998.

*§ 14-5 (posisjonsgrenser) første ledd skal heretter lyde:*

«Det kan tas nettoposisjoner i hver enkelt utenlandsk valuta på opptil 15% av finansinstitusjonens ansvarlige kapital. Den aggregerte valutaposisjon må holdes innenfor 30% av finansinstitusjonens ansvarlige kapital. Posisjonsgrensen for enkeltvalutaer gjelder ikke NOK-posisjonen, som skal beregnes som en restpost på basis av nettoposisjonene i utenlandsk valuta, jf. instruks for rapportering av valutaposisjoner. Ansvarlig kapital defineres i henhold til gjeldende lovverk for den enkelte finansinstitusjon.»

**2. Oppgjørsvilkår***2.1 D-lån gjennom dagen*

De endelige vilkår for NBO fastsetter at bankene skal stille full sikkerhet for D-lån gjennom dagen. Fra innføringsperiodens start har en bank kunnet låne 2 ganger verdien av det den har pantsatt til fordel for Norges Bank. Kravet til sikkerhet vil nå bli justert opp slik at en bank vil kunne låne 1,5 ganger verdien av det den har pantsatt.

*2.2 E-lån*

De endelige vilkår for NBO fastsetter at E-lån skal medføre gebyr tilsvarende den rente en bank blir belastet ved overskridelse av bankens D-lånsramme over natten. I henhold til dette innføres det gebyr for E-lån, på p.t. 0,02 prosent av lånebeløpet. Dette er halve satsen av de endelige vilkår. Ved gjentatte opptak av E-lån kan Norges Bank pålegge banken å øke sine sikkerheter, redusere eksponeringen i særskilte betalingsoppgjør eller bestemme at banken ikke gis adgang til å delta i bestemte oppgjør. Inntil videre opprettholdes gjeldende E-lånsramme.

*2.3 Båndlegging NICS-masseavregning*

Etter en vurdering av erfaringene utsettes tidspunkt for revidering og inndekning av innmeldt båndlegging for NICS-masseavregningen med 15 minutter. De nye fris-

tene er kl. 1315 for revidering av innmeldt båndlegging, og kl. 1345 for inndekning.

#### 2.4 DvP/ Kredittsikringsoppgjøret

For enklere å oppnå kredittsikring og levering mot betaling (DvP) ved verdipapirhandel vil det bli etablert et DvP/Kredittsikringsoppgjør. NOS-oppgjørene i Norges Bank utvides da med et separat oppgjør for pengedelen av verdipapirhandelen i dette oppgjøret. Avregningen tas til oppgjør etter det ordinære verdipapiroppgjøret. Banker som deltar i DvP/ Kredittsikringsoppgjøret skal melde og båndlegge midler sammen med Opsjons- og Futuresoppgjøret. Prioriteringsrekkefølgen for båndlegging til disse oppgjørene er først DvP/ Kredittsikringsoppgjøret, så Futuresoppgjøret og deretter Opsjonsoppgjøret.

#### 2.5 Utenlandsk betalingsformidling

Etter en vurdering av dagens driftsmønster for godskrivning av bankenes foliokonto i Norges Bank fra utenlandsk betalingsformidling fremskyndes to av tidspunktene en time. Tidspunktene blir etter dette kl. 1100, kl. 1400 og kl. 1600.

### 3. Tidspunkt for iverksettelse

De nye kravene til sikkerhetsstillelse for D-lån gjennom dagen, endrede frister for båndlegging i forbindelse med NICS-masseavregningen, samt nye tidspunkt for oppgjør av utenlandstransaksjoner innføres 8. juni 1998. Gebyr for E-lån innføres 22. juni 1998.

DvP/Kredittsikringsoppgjøret innføres så snart de nødvendige avtaler med deltakere er på plass.

Tidspunkt for videre tilpasninger til endelige vilkår avhenger av erfaringene man gjør med disse tiltakene.

### 4. Driftsmønster gjeldende fra 8. juni 1998

#### Før kl. 0745:

- Renter på D-lån og folioinnskudd forfaller og tas til oppgjør natten mellom 3. og 4. virkedag etter utløpet av en låneperiode.
- Filer fra VPS og NOS blir sendt Norges Bank.
- Båndleggingsbehovet i bankene skal være meldt Norges Bank dagen før oppgjørsdag. Båndleggingsbehovet til VPO og NOS kan revideres av bankene før kl 0730 på oppgjørsdag.

#### Kl. 0745: NBO åpner for postering

- Nye F-lån fra venteregister tas til oppgjør.
- Norges Banks valutatransaksjoner tas til oppgjør.
- Eventuelle forfall F-lån. Renter på F-lån blir bokført på oppgjørskonto samtidig med forfall.
- Båndleggingen iverksettes straks etter dette er gjennomført.
- Resterende transaksjoner fra NBOs venteregister, herunder kontanter tas til oppgjør etter dekningskontroll. Kontanter bokføres og utleveres.

#### Etter kl. 0745:

- Øvrige transaksjoner (bruttotransaksjoner, SWIFT-netto etc.) dekningskontrolleres og tas til oppgjør fortløpende, eventuelt køes dersom det ikke er dekning.
- Nye F-innskudd og forfall/gjenkjøp av F-innskudd (utføres i løpet av dagen mellom 0745-1500).

#### Kl. 0800 - 1030:

- Pengeoppgjøret av verdipapir- og derivatoppgjørene kjøres i følgende rekkefølge og senest kl 1030:
  - Verdipapiroppgjøret (VPO)
  - DvP/ Kredittsikringsoppgjøret (NOS)
  - Futuresoppgjøret (NOS)
  - Opsjonsoppgjøret (NOS)

Oppgjørstidspunkt avhenger av inndekning mht båndleggingsbehov.

Eventuelle E-lån ytes først kl 1030.

#### Kl. 0930:

- Frist for inndekning av båndleggingsbehov. (NICS-masseavregning, VPO og NOS)

#### Kl. 1100, 1400 og 1600:

- Utenlandsk betalingsformidling med godskrift banker.

#### Kl. 1315:

- Frist for revidering av båndleggingsbehov til NICS-masseavregning.

#### Kl. 1345:

- Frist for inndekning av revidert båndleggingsbehov til NICS-masseavregning.

#### Kl. 1315 - 1400:

- Oppgjør av NICS-masseavregning. Eventuelle E-lån ytes først kl 1400.

#### Kl. 1500 : Siste frist for transaksjonsmottak fra banker

- Straks Norges Bank er ferdig med registreringsarbeidet, varsles bankene via informasjonssystemet slik at rydding av kø kan igangsettes.
- Det er gitt et tidsvindu på 30 minutter etter at registreringene er avsluttet der bankene har mulighet til å rydde i sine køer.
- Transaksjoner initiert av bankene som fortsatt ligger i kø ved dagens slutt, legges over i et venteregister til neste dags oppgjør, dersom bankene ikke har kansellert dem.

**Rundskriv nr. 3/14. mai 1998**

*Til forretnings- og sparebankene, aksje- og fondsmeglerne*

**Statens premieobligasjonslån – innløsning/gevinster**

Alle lån i Statens premieobligasjonslån er forfalt til innløsning. Det siste lånet forfalt i april 1995. Lånene foreldes 10 år etter forfall. Gevinster foreldes 3 år etter at de er trukket ut, og alle gevinster er følgelig foreldet. Dette

**Rundskriv nr. 4/25. juni 1998**

*Til finansinstitusjoner og medlemmer på Oslo Børs*

**Auksjonskalender for statspapirer 2. halvår 1998**

For andre halvår 1998 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statspapirer:

**Statsobligasjoner**

Offentliggjøring	kl 12.00:	14.09	23.11
Auksjon	kl 10.00:	21.09	30.11
Oppgjør	kl 10.00:	24.09	03.12

**Rundskriv nr. 5/28. august 1998**

*Til finansinstitusjonene*

**Valutaposisjonsreguleringen ved innføring av euro****Valutaposisjonsrapport nr. 1**

Euro vil fra og med 1. januar 1999 og fram til 31. desember 2001 være gyldig valuta i de EU-landene som blir med i tredje fase av EMU, sammen med hvert enkelt lands nasjonale valuta.

Kursen mellom euro og de nasjonale valutaene vil i henhold til EU-traktatens artikkel 109L være ugjennkallelig låst i et fast vekslingsforhold fra 1. januar 1999. Fra 1. januar 2002 vil euro alene være pengeenheten i disse EU-landene.

De deltagende lands nasjonale valutaer og euro kan derfor ses under ett fra 1. januar 1999 og regnes som posisjoner i en og samme valuta.

Dette innebærer at spesifikasjonslinjene for deltagende lands nasjonale valutaer og euro skal omregnes til euro,

innebærer at utbetalingsstedene ikke lenger har anledning til å utbetale gevinster uten samtykke fra Norges Bank. I de tilfeller kunder presenterer obligasjoner for innløsning og samtidig gjør krav på uhevede gevinster, skal det tas kontakt med Norges Bank. Dersom gevinstbeløpet er større enn kr. 10.000,-, skal kunden melde kravet skriftlig til Norges Bank med begrunnelse om hvorfor gevinstene ikke er hevet tidligere.

**Statssertifikater**

Offentliggjøring	kl. 12.00:	02.07	30.07	03.09	02.10	29.10	03.12
Auksjon	kl. 10.00:	06.07	03.08	07.09	06.10	02.11	07.12
Oppgjør	kl. 10.00:	08.07	05.08	09.09	08.10	04.11	09.12

Auksjonene av statsobligasjoner og statssertifikater kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner. Det vurderes spesielt en ad hoc-emisjon av statssertifikater i midten av desember. Beslutning om dette vil bli offentliggjort senest 3. desember.

legges sammen og regnes som én valutaposisjon. Den samlede posisjon i forhold til valutaene innen euro-området må holdes innenfor valutaforskriftens grenser fra denne dagen.

Vi ber også om at bankene adresserer Valutaposisjonsrapport 1 til:

«FIBE/B41».

Adressen er for øvrig uendret:

Norges Bank  
Postboks 1179 - Sentrum  
0107 OSLO.

Telefaksnr. er 22 41 31 05.

Det er til stor hjelp i tilfelle eventuelle spørsmål at utfyller av skjemaet setter på sitt telefonnummer.

Henvendelser kan rettes til kontorsjef Sindre Weme, telefon 22 31 62 65.

**Rundskriv nr. 6/9. november 1998***Til finansinstitusjonene mv***Norges Banks oppgjørssystem (NBO), tilpasning av vilkår****1. Bakgrunn**

Norges Bank iverksatte 24. november 1997 et nytt system for oppgjør i Norges Bank (NBO). Vilkårene for NBO er nedfelt i låneforskriften og oppgjørsavtaler mellom Norges Bank og den enkelte bank, samt driftsmønster for NBO.

Norges Banks rundskriv nr. 5/17. november 1997 og nr. 2/5. mai 1998 gjengir vilkårene som hittil har vært gjeldende. Norges Bank endrer nå enkelte av de gjeldende vilkår, slik at de nærmer seg de endelige vilkår.

**2. Oppgjørsvilkår***2.1 D-lån gjennom dagen*

De endelige vilkår for NBO fastsetter at bankene skal stille full sikkerhet for D-lån gjennom dagen. Fra 8. juni 1998 har bankene kunnet låne 1,5 ganger verdien av det de har pantsatt.

Norges Bank innfører nå krav om full sikkerhet for lån gjennom dagen.

*2.2 E-lån*

De endelige vilkår for NBO fastsetter at det påløper gebyr for opptak av E-lån tilsvarende den rente en bank blir belastet ved overskridelse av bankens D-lånsramme over natten. Fra 22. juni 1998 ble gebyret satt til halv sats av de endelige vilkår.

Gebyret justeres opp til full sats, p.t. 0,05 % av lånopptak. Inntil videre opprettholdes gjeldende E-lånsramme. Vi viser i denne sammenheng til rundskriv 5/1997.

**Rundskriv nr. 7/30. november 1998***Til finansinstitusjoner og verdipapirforetak***Ny rutine for oppgjør av statslånsemissjoner**

Fra 1. januar 1999 kan investorene velge mellom følgende rutiner for oppgjør av emisjoner av statslån (statssertifikater og statsobligasjoner):

1. Dagens bruttorutine som fortsatt kan benyttes av investorer som ønsker å gjøre opp utenfor verdipapir-oppjøret (VPO).
2. En ny rutine for investorer som ønsker å gjøre opp i VPO.

*2.3. Manglende inndekning av båndlegging*

I vilkårene for NBO fastsettes det at bankene skal ha dekket inn sitt båndleggingsbehov til VPO, NOS og NICS-masseavregning kl. 09.30 og eventuelt revidert båndleggingsbehov til NICS-masseavregning kl. 13.45. Det har inntil nå ikke vært ilagt gebyr for manglende inndekning av båndleggingen.

Norges Bank innfører nå fullt gebyr for manglende inndekning av båndleggingen. Gebyret settes til kr 2.500,- for de mindre bankene (forvaltningskapital opp til 10 milliarder kroner), kr 5.000,- for de mellomstore bankene (forvaltningskapital mellom 10 og 50 milliarder kroner) og kr. 10.000,- for de største bankene (forvaltningskapital over 50 milliarder kroner).

*2.4. Utsatt oppgjør av NICS-masseavregning*

Vilkåret for oppgjør av NICS-masseavregning er fortsatt at de banker som er i netto debetposisjon dels skal ha båndlagt tilstrekkelig og dels skal ha dekning innenfor gjeldende ramme for E-lån (jf rundskriv 5/97).

De endelige vilkår fastsetter at Norges Bank vil avvise avregningsresultatet om betingelsene ikke er oppfylt. Inntil videre har Norges Bank imidlertid valgt å utsette oppjøret inntil betingelsene er oppfylt eller inntil dagens slutt (jf. rundskriv 5/97).

Utsatt oppgjør av NICS-masseavregning har hittil ikke medført gebyr. Norges Bank innfører nå fullt gebyr til bank som forårsaker utsettelse (senere enn kl. 14.00) av oppgjør av NICS-masseavregning. Gebyret vil være på kr 50.000. Øvrige vilkår for oppgjør av NICS-masseavregning opprettholdes.

**3. Tidspunkt for iverksettelse**

Endringene gjøres gjeldende fra 8. desember 1998.

Oppgjør av statslånsemissjoner i VPO innebærer at de emiterte papirene vil bli tilgjengelige for videresalg en dag tidligere enn ved dagens bruttorutine. Det kan bidra til at færre handler faller i VPO. Videre kan investor bruke forvalterbankrutinen i VPO og således redusere oppgjørssrisiko overfor megler.

Ved oppgjør av statslånsemissjoner i VPO vil alle handelene registreres i VPS-systemet av Norges Bank, mens kjøperne skal bekrefte handelene senest kl 15.30 dagen før oppgjørsdag.

I anbudsinnbydelsene vil teksten angående oppgjør bli endret i tråd med den nye rutinen.

**Rundskriv nr. 8/16. desember 1998***Til finansinstitusjonene***Ny forskrift om Norges Banks kursnotering***Ny forskrift om Norges Banks kursnotering.*

Innføringen av euro fra 1. januar 1999 medfører endringer i Norges Banks rutiner for daglige valutakursnoteringer. Siden 3. mai 1996 har kursnoteringene i hovedsak vært basert på kurser utvekslet på en telefonkonferanse mellom sentralbankene i EU, Sveits, Japan, og Norge klokken 0930. Fra 1. januar 1999 vil Norges Banks kursnoteringer basere seg på kurser utvekslet på en telefonkonferanse mellom sentralbankene i EU, Sveits, USA, Canada, og Norge klokken 1415.

Det vil da bli utvekslet kurser på følgende valutaer mot euro: AUD, CAD, CHF, DKK, GBP, GRD, JPY, NOK, NZD, SEK og USD, og det vil noteres kurser på valutaene til de land som søker medlemskap i EU: Kypros (CYP), Tsjekkia (CZK), Estland (EEK), Ungarn (HUF), Polen (PLN) og Slovenia (SIT).

Fra 4. januar 1999 vil Norges Bank notere kurs på euro (EUR) mot norske kroner. Det vil ikke lenger bli notert kurs på private ECU (XEU) eller beregnet kurs på teoretisk ECU.

På grunnlag av de faste omregningkursene mellom euro og euro-landenes nasjonale valutaer som fastsettes 31. desember 1998, vil Norges Bank fortsette å notere kursen på euro-landenes valutaer (ATS, BEF, DEM, ESP, FIM, FRF, IEP, ITL, LUF, NLG og PTE) mot norske kroner frem til 1. januar 2002. Etter dette vil kursene noteres så lenge det er behov for det, dog ikke etter 1. juli 2002.

Kursene blir offentliggjort på Reuters, Dow Jones, Bloomberg og Norges Banks internetsider. Kursene vil også bli tilgjengelige på telefonsvarer 22 41 64 50 og på telefaks 22 31 69 90 ved å bruke «polling»-funksjonen.

Sentralbanksjefen fastsatte den 10. desember 1998 en ny forskrift om Norges Banks notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner. Denne forskriften erstatter forskrift av 28. august 1991 nr. 561 med senere endringer.

*Forskrift om Norges Banks notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner.*

Fastsatt av Norges Bank 10. desember 1998 med hjemmel i lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet, §24, jf. kongelig resolusjon av 22. desember 1989 og Finansdepartementets vedtak av 19. august 1991.

**§1.** Norges Bank skal forestå regelmessig notering av valutakurser uttrykt i norske kroner. Noteringen skal normalt foretas hver virkedag.

**§2.** Det skal noteres kurser uttrykt i norske kroner for de valutaer som omfattes av den daglige telefonkonferansen mellom sentralbankene. Dette gjelder for tiden følgende valutaer:

- australske dollar (AUD)
- kanadiske dollar (CAD)
- sveitsiske franc (CHF)
- kypriotiske pund (CYP)
- tsjekkisk koruna (CZK)
- danske kroner (DKK)
- estisk kroon (EEK)
- euro (EUR)
- britiske pund (GBP)
- greske drakmer (GRD)
- ungarske forint (HUF)
- japanske yen (JPY)
- new zealandske dollar (NZD)
- polske zloty (PLN)
- svenske kroner (SEK)
- slovensk tolar (SIT)
- amerikanske dollar (USD)

I tillegg skal det beregnes kurser i norsk regning for tyske mark (DEM), franske franc (FRF), finske mark (FIM), østerrikske shilling (ATS), spanske pesetas (ESP), italienske lire (ITL), portugisiske escudos (PTE), irske pund (IEP), nederlandske gylden (NLG), belgiske franc (BEF) og luxembourgske franc (LUF) i henhold til de faste omregningkursene mot euro frem til 1. januar 2002. Etter dette vil kursene bli beregnet så lenge det er behov for det, dog ikke etter 1. juli 2002.

Det skal også noteres kurser i norsk regning for islandske kroner (ISK) og spesielle trekkrettigheter (SDR). Sentralbanksjefen avgjør om det skal noteres kurser uttrykt i norske kroner også for andre valutaer.

**§3.** Grunnlaget for noteringen er de kurser, uttrykt i euro, som utveksles mellom sentralbankene på telefonkonferansen kl. 1415. For de valutaer som ikke omfattes av konferansen skal Norges Bank benytte kurser innhentet fra det norske valutamarkedet eller fra skjermbaserte systemer.

Julaften, nyttårsaften og onsdag før skjærtordag benyttes kurser som utveksles i en eventuell ekstra telefonkonferanse mellom sentralbankene. Dersom dette ikke er mulig, benyttes kurser innhentet fra det norske valutamarkedet eller fra skjermbaserte systemer kl. 1130.

Kursen mellom norske kroner og euro som Norges Bank oppgir på telefonkonferansen, brukes som basis for den etterfølgende beregning av kurser uttrykt i norske kroner for øvrige valutaer.

**§4.** For EUR, USD, CAD, GBP, IEP, AUD, NZD, CYP, PLN og SDR uttrykkes kursen i norske kroner pr. valutaenhet. For de øvrige valutaer uttrykkes kursen i norske kroner pr. 100 valutaenheter.

**§5.** Norges Bank bestemmer for hver enkelt valuta antall desimaler for kursen regnet i norske kroner.

**§6.** Norges Bank skal lagre historiske data for de enkelte valutaer uttrykt i norske kroner.

§7. Norges Bank skal så snart som mulig etter kursberegningen publisere kursen for den enkelte valuta på skjermbaserte informasjonssystemer. Kursene skal også være tilgjengelige for allmenheten ved en automatisk telefonsvarer.

§8. Forskriften trer i kraft fra 1. januar 1999. Fra samme tidspunkt oppheves forskrift av 28. august 1991 nr. 561 med senere endringer.

### Rundskriv nr. 9/22. desember 1998

*Til finansinstitusjonene og medlemmer på Oslo Børs*

### Auksjonskalender for statspapirer første halvår 1999

For første halvår 1999 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statspapirer:

#### Statsobligasjoner:

Offentliggjøring	kl. 12.00:	18.01.	15.03.	14.06.
Auksjon	kl.10.00:	25.01.	22.03.	21.06.
Oppgjør	kl.10.00:	28.01.	25.03.	24.06.

#### Statssertifikater:

Offentliggjøring	kl. 12.00:	29.12.	26.01.	25.02.	08.04.	29.04.	03.06.
Auksjon	kl. 10.00:	05.01.	28.01.	01.03.	12.04.	03.05.	07.06.
Oppgjør	kl. 10.00:	07.01.	01.02.	03.03.	14.04.	05.05.	09.06.

Auksjonene av statsobligasjoner og statssertifikater kan avlyses eller suppleres med ad hoc emisjoner.

## Vedlegg D

### Diverse brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 1998

Høringsuttalelse – endring i bestemmelsene om forsikringsselskapers plassering i aksjer  
*Norges Banks brev av 8. januar 1998 til Finansdepartementet*

Konsesjonssøknad fra Norsk Opsjonssentral  
*Norges Banks brev av 4. februar 1998 til Kredittilsynet*

Høring om nye handelsregler ved Oslo Børs  
*Norges Banks brev av 6. mars 1998 til  
Oslo Børs*

VPO-pengeoppgjør i Norges Bank eller via private banker  
*Norges Banks brev av 9. mars 1998 til Verdipapirsentralen*

Høring om endring i børsforskriften  
*Norges Banks brev av 18. mars 1998 til Finansdepartementet*

Høring – registrering av obligasjoner i Verdipapirsentralen  
*Norges Banks brev av 18. mars 1998 til Finansdepartementet*

Høringsuttalelse – rapport fra Kredittilsynet om hensiktsmessigheten av et skjerpet kjernekapitalkrav for finansinstitusjoner  
*Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet*

Høring – endringer i lover på Finansdepartementets område  
*Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet*

Norges Banks høringsuttalelser til høringsnotat om opprydding i bestemmelser i penge-, kreditt- og valutaloggivningen  
*Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet*  
Konsekvenser for forvaltningen av Petroleumsfondet av å innføre spesielle etiske retningslinjer  
*Norges Banks brev av 22. april 1998 til Finansdepartementet*

ØMU og norsk pengepolitikk  
*Norges Banks brev av 24. april 1998 til Finansdepartementet*

Adgang til valutaveksling utenfor valutabanker  
*Norges Banks brev av 30. april 1998 til Finansdepartementet*

Likviditetskravet etter innføring av intradaglån  
*Norges Banks brev av 10. juni 1998 til Finansdepartementet*

Høring – utredning om regnskapsmessig behandling av tap på utlån, garantier mv.  
*Norges Banks brev av 1. juli 1998 til Kredittilsynet*



Høring om endringer i forskrift 17. januar 1994 nr. 30 (børsforskriften) og forskrift 7. november 1997 nr. 1151 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer (prospektforskriften)

*Norges Banks brev av 3. september 1998 til Finansdepartementet*

Motregning av repoer og andre finansielle instrumenter

*Norges Banks brev av 7. september 1998 til Kredittilsynet*

Det økonomiske opplegget for 1999

*Norges Banks brev av 21. oktober 1998 til Finansdepartementet*

Høring – regler for selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern

*Norges Banks brev av 28. oktober 1998 til Finansdepartementet*

Revisjon av straffelovens kap. 17 om pengefalsk

*Norges Banks brev av 29. oktober 1998 til Justisdepartementet*

Høring- forskrift om årsregnskap mm. for forsikringsselskaper

*Norges Banks brev av 11. november 1998 til Kredittilsynet*

Søknad om godkjenning av konsernavtale mellom Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR

*Norges Banks brev av 11. november 1998 til Kredittilsynet*

Høring av NOU 1998:14 Finansforetak mv. – utredning nr. 4 fra Banklovkommisjonen

*Norges Banks brev av 17. desember 1998 til Finansdepartementet*

Høringsuttalelse om NOU 1998:10 Fondering av folketrygden?

*Norges Banks brev av 21. desember 1998 til Finansdepartementet*

## Norges Banks brev av 8. januar 1998 til Finansdepartementet

### *Høringsuttalelse – endring i bestemmelsene om forsikringsselskapers plassering i aksjer*

Det vises til brev av 13. oktober 1997 der en ber om Norges Banks synspunkter på om § 7 første og annet ledd i forskrift om kapitalforvaltning som begrenser livsforsikringsselskaperens adgang til å plassere forvaltningskapital i aksjer bør oppheves eller endres. Departementet antar at en eventuell endring/oppheving også bør gjøres gjeldende for pensjonskasser.

#### *Vurderinger og merknader til forslaget*

Livselskapene har i løpet av perioden 1986-96 hatt en betydelig sterkere vekst i forvaltningskapitalen (166 prosent) enn bankene (65 prosent). Deres samlede forvaltningskapital var ved utgangen av 1996 på 256,4 mrd kroner, hvorav hoveddelen er langsiktige sparemidler selskapene forvalter på vegne av kundene. Ved utgangen av 1996 eide livselskapene 25 prosent av samlet beholdning av norske obligasjoner, 15 prosent av norske sertifikater og mer enn 5 prosent av norske aksjer. Livselskapenes størrelse innebærer at deres adferd kan ha stor betydning for funksjonsdyktigheten og stabiliteten i det finansielle systemet. Endringer i selskapenes investeringsstrategier, f.eks som følge av endringer i livselskapenes rammebetingelser, kan således være av betydning for likviditeten og stabiliteten i verdipapirmarkedene.

I den løpende forvaltningen av porteføljen må ledelsen i forsikringsselskapet avveie mellom en rekke typer risiko slik som forsikringsteknisk risiko, kredittrisiko, aksjekursrisiko, valutarisiko, renterisiko og likviditetsrisiko. Disse vil ha konsekvens for porteføljestyringen. Hver for seg og samlet utgjør de et sett av hensyn som må balanseres mot hverandre og som blir bestemmende for aktivassammensetningen.

Undersøkelser viser at aksjer historisk har gitt en høyere langsiktig avkastning enn rentebærende papirer. Imidlertid er potensialet for kortsiktige kurssvingninger høyere. Videre er markedsverdien på rentebærende papirer med lang rentebinding mer følsom for renteendringer enn papirer med kort rentebinding. En større andel av aktiva plassert i aksjer må antas på lang sikt å gi høyere avkastning, og dette vil være til fordel for kundene ved at det gir lavere premier eller høyere forsikringsytelser.

Avveiningen mellom risiko og forventet avkastning er en av de viktigste problemstillingene innen livsforsikring. Egenkapitaleierne i livselskapene vil være interessert i å maksimere avkastningen på egenkapitalen, og denne er i avgjørende grad avhengig av den langsiktige avkastning som selskapene klarer å oppnå på forvaltede midler. Slik regelverket i forsikring er utformet, er det imidlertid ikke symmetri i fordeling av risiko mellom egenkapitaleierne og forsikringskundene når det gjelder framtidig avkastning på forvaltede midler. For de fleste kontraktene er det slik at kundene er garantert en minimumsavkastning hvert år og andel i et eventuelt overskudd i forsikringsselskapet. I år med svak avkastning på forvaltede midler vil kundene oppnå minimumsavkastningen, mens egenkapitaleierne vil måtte bære et ev-

entuelt underskudd som ikke kan dekkes av bufferkapitalen.

Verdifall på verdipapirer som er ført som omløpsmidler skal resultatføres umiddelbart. Dette kan bety at selskapene får problemer med å oppfylle kundenes avkastningsgaranti det året renten stiger eller en får et større fall i aksjekursene.

Eierne vil være opptatt av å hindre at et verdifall på verdipapirporteføljen blir så stort at egenkapitalen angripes. Hvor stort verdifall et selskap tåler før egenkapitalen angripes vil være avhengig av dets «bufferkapital». Livselskapenes bufferkapital (definert som summen av kursreserver, tilleggsavsetninger og sikkerhetsfond utover minstekrav) har økt betydelig siden 1992 og utgjorde 28,5 milliarder kroner ved utgangen av 3. kvartal 1997. Dette innebærer at selskapene kan tåle et verdifall på handelsporteføljen i denne størrelsesorden før kjernekapitaldekningen blir svekket. I gjennomsnitt (veid) utgjorde bufferkapitalen 19,9 prosent av selskapenes beholdninger av omløpsaksjer og -obligasjoner ved utgangen av tredje kvartal 1997, mens laveste og høyeste nivå blant institusjonene var hhv. 12,1 og 28,7 prosent.

Utviklingen i bufferkapitalen har gjort det mulig for selskapene å øke investeringene i aksjer. Reduksjonen av grunnlagsrenten fra 4 til 3 prosent i 1993 har virket i samme retning. På begynnelsen av 90-tallet utgjorde verdien av aksjeholdningene (omløps- og anleggsaksjer) vel 8 prosent av forsikringsmessige avsetninger. I løpet av de siste årene har det vært en markert økning i aksjeandelen, fra 10,5 prosent ved utgangen av 1994 til 14,2 prosent ved utgangen av 1996. I løpet av de ni første månedene i 1997 har det funnet sted en ytterligere økning i aksjeandelen til 17,9 prosent (beregninger basert på markedsverdi). Selv med dagens 20 prosent regel har de fleste selskapene fortsatt en del rom for å øke sine aksjeinvesteringer idet bokført verdi av aksjeporteføljen legges til grunn, samt at aksjer i andre finansinstitusjoner ikke skal inngå ved beregning av selskapenes aksjeplassering ift. 20 prosent regelen. Dersom selskapene skulle ønske å realisere kursreserver og reinvestere gevinsten i andre aksjer, vil imidlertid flere selskaper fort kunne komme i en situasjon hvor 20 prosent regelen blir en effektiv begrensning i porteføljestyringen.

Det er også grunn til å fremheve at aksjemarkedene er blitt mer velutviklet over tid. Forsikringsselskapene kan nå anvende mer avanserte kurssikringsteknikker enn tidligere og har en større mulighet til å avdekke markedsrisiko, bl.a. gjennom termin og opsjonsmarkedet. Avviklingen av valutareguleringene og tiltakende aksjehandel over landegrensene har bedret mulighetene for veldiversifiserte porteføljer med bedre risikospredning enn tidligere. Innføring av ny teknologi og systemer for bearbeiding av markedetsdata har bidratt til at selskapene kan ivareta sin kapitalforvaltning bedre enn tidligere. Disse forholdene taler for at selskapene i større grad enn før vil være i stand til å foreta plasseringer utfra løpende vurderinger om risiko og avkastning i aksjemarkedene.

Tilfredsstillende interne rutiner i det enkelte selskap for måling og styring av risiko er en nødvendig forutsetning for å kunne utføre en forsvarlig kapitalforvaltning. En eventuell oppheving eller økning av grensen for selska-

penes adgang til å investere i aksjer vil stille økte krav til administrative systemer. Det kan reises spørsmål om selskapene, herunder pensjonskassene, har de nødvendige systemer og ressurser som gjør det forsvarlig å øke eksponeringen i aksjemarkedet. Slike vurderinger vil nødvendigvis måtte gjøres av ansvarlige organer i det enkelte selskap ved utarbeiding av overordnede retningslinjer for selskapenes kapitalforvaltning.

Det er for tiden en sterk økning i konkurransen om sparemidlene. Den økte konkurransen ledsages av en større oppmerksomhet på avkastning, noe selskapene vil måtte ta hensyn til i sin framtidige kapitalforvaltning. En mulig konsekvens av økt konkurranse om sparemidlene kombinert med større adgang til å investere i aksjemarkedet, kan være at selskapene ser nødvendigheten av å bedre sine systemer for risikostyring og gjennomføre tiltak for å øke kapitalforvaltningskompetansen. Flytteretten som kundene har, stimulerer til sterkere konkurranse mellom livselskapene, og den bør lede til at selskap med relativt god kapitalforvaltning og avkastning på kundenes midler oppnår økte markedsandeler. Detaljerte regler som setter begrensninger på selskapenes mulighet for å investere i aksjemarkedet kan på sikt etter Norges Banks vurdering kunne føre til at norske selskaper får en svekket konkurransemessig stilling i forhold til selskaper i andre EØS-land under ellers like vilkår. Så langt har imidlertid skatteregler satt en effektiv begrensning for utøvelse av konkurransen mellom selskaper i de ulike landene.

Livselskapene eide ved utgangen av 1996 om lag 5 prosent av markedsverdien av aksjer utstedt av norske selskaper (VPS-registrerte). Fjerning eller heving av 20 prosent regelen antas vil på sikt føre til økt tilgang av risikovillig kapital til næringslivet. En tilfredsstillende tilgang på risikokapital er en nødvendig forutsetning for at næringslivet skal kunne utvikles og vokse.

Departementet reiser spørsmål om en avvikling av det generelle taket på aksjeplasseringer i et forsikringsselskap vil få betydning for tendensen til eierkonsentrasjon i norsk næringsliv. Norges Bank vil i denne sammenheng anta at et forsikringsselskap bl.a. ut fra diversifiseringshensyn neppe vil være interessert i å bli en betydelig eier i et enkelt-selskap. En ikke uvanlig måte å forvalte en portefølje på er i det lange løp å velge å ha en eierandel i enkelt-selskap som reflekterer dets andel av markedsporteføljen (totalmarkedet). Norges Bank vil også vise til at spørsmålet om eierkonsentrasjon også bør sees i sammenheng med andre relevante bestemmelser, bl.a. bestemmelsen i forsikringsvirksomhetsloven § 7-2 som begrenser et forsikringsselskaps eierandel til 15 prosent i et selskap med forsikringsfremmed virksomhet. En vil også vise til bestemmelsen i kapitalforvaltningsforskriften § 8 som begrenser plassering i verdipapirer utstedt av en enkelt utsteder eller debitor til 4 prosent og 3 prosent av forsikringsmessige avsetninger for hhv skadeforsikringsselskaper og livsforsikringsselskaper. I praksis vil forøvrig institusjonelle investorer, som bl.a. forsikringsselskaper, normalt opptre som passive eiere i selskaper som de foretar investeringer i.

Gjennom regelverksutviklingen fremstår rammene for forsikringsselskapenes kapitalforvaltning i større grad som

en helhetlig forsvarlighetsstandard enn tidligere. Norges Bank er av den oppfatning at det vil være hensiktsmessig at selskapene får friere rammer for å foreta en avveining mellom hensynet til avkastning og risiko innenfor lovens generelle forsiktighetskrav. Det bør være opp til hvert enkelt selskap utfra egen soliditet og forretningsstrategi, hensyntatt konkurransesituasjonen og langsiktigheten til kundeforpliktelsene, å avgjøre omfanget av plassering i aksjer. Dette stiller imidlertid økte krav til kompetanse og systemer for risikostyring i det enkelte selskap.

Utviklingen av regelverket for finansinstitusjoner har generelt gått i retning av en liberalisering, med mindre vekt på detaljregler og mer fokus på overordnede krav til forsvarlig forvaltning og drift. Norges Bank ser det som en positiv utvikling at en fokuserer i sterkere grad på helhetlige forsvarlighetsstandarder, og at det følgelig legges vekt på interne risikokontrollsystemer, sikkerhet, risikospredning, og soliditet. I den grad det er etablert tilfredsstillende risikokontrollsystemer bør en etter Norges Banks vurdering kunne gå lenger i å åpne for selskapenes adgang til å investere i aksjemarkedet. En vil imidlertid anbefale at regelverket for forsikring i fremtiden bør ha en eksplisitt ramme for eksponering i aksjer. Det er vanlig i de fleste forvaltningsmiljøer å fastsette tak for aksjeplasseringer ut fra hensynet til risikospredning, sikkerhet og likviditet. En vil dessuten vise til at de fleste land i sitt regelverk har fastsatt grenser for hvor stor andel av selskapenes aktiva som kan plasseres i aksjer, og at det er forhold som kan tale for at en også i fremtiden bør ha en grense for eksponeringen mot aksjemarkedet. Det er imidlertid vanskelig å komme med en klar anbefaling av hvor grensen bør trekkes. Ut fra en sammenlikning med øvrige vesteuropeiske land kan en grense på i størrelsesorden 50 prosent være naturlig, mens en sammenlikning i forhold til øvrige nordiske land kan tilsi en noe lavere grense.

For fremtiden bør dessuten aksjer i andre finansinstitusjoner som ikke er datterselskap inngå ved beregning av selskapenes aksjeplassering i forhold til den nye begrensingsregelen.

På denne bakgrunn vil Norges Bank tilrå overfor Finansdepartementet at nåværende 20 prosent regel i forskrift om kapitalforvaltning som begrenser livsforsikringsselskapenes adgang til å plassere forvaltningskapital i aksjer, økes. Ut fra de generelle og prinsipielle vurderinger vi har anført ovenfor - og under forutsetning av tilfredsstillende kompetanse og risikostyringssystemer i det enkelte selskap - mener Norges Bank det burde være tilrådelig å heve grensen til i størrelsesorden 50 prosent av forsikringsmessige avsetninger, og at aksjer i andre finansinstitusjoner som ikke er datterselskap bør inngå i beregningsgrunnlaget. Endringen bør også gjøres gjeldene for pensjonskasser. Økt adgang til å plassere i aksjer bør gjøres betinget av at nødvendig kompetanse og systemer vurderes å være til stede.

Etter vår vurdering vil forslaget få tilsynsmessige konsekvenser. Behovet for å følge opp at forsikringsselskapene og pensjonskassene har tilstrekkelig kompetanse, styringssystemer og internkontroll og at kapitalforvaltningen utøves forsvarlig og i overensstemmelse med selskapets overordnede retningslinjer, vil øke.

## Norges Banks brev av 4. februar 1998 til Kredittilsynet

### *Konsesjonssøknad fra Norsk Opsjonsentral*

Vi viser til brev 14. november 1997 der det bes om Norges Banks uttalelse til søknad fra Norsk Opsjonsentral AS (NOS) om konsesjon som oppgjørssentral i henhold til §1-6 og kapittel 6 i den nye loven om verdipapirhandel (vphl) som trådte i kraft 1. desember 1997.

Hovedanliggende for Norges Bank ved vurdering av denne søknaden er hvorvidt NOS har kapital og sikkerhetssystemer som på en god måte ivaretar hensynet til finansiell stabilitet. Før vi omhandler dette, vil vi kort omtale kravene til organisering, eierskap og kontrollkomite.

Loven krever at en oppgjørssentral skal organiseres som allmennt aksjeselskap (jf vphl §6-1, annet ledd og forslag om lov om allmennaksjeselskaper i Innst O nr 80 (1996/97)). NOS har siden stiftelsen i 1987 vært organisert som privat aksjeselskap. Vi har fått opplyst at omdanning til allmennt aksjeselskap skal behandles på ekstraordinær generalforsamling 23. mars 1998.

Ingen kan eie mer enn 20 prosent av aksjekapitalen i en oppgjørssentral (jf vphl §6-1, syvende ledd). Den største aksjonæren, Den norske Bank (DnB), har litt større eierandel (20,43 prosent) enn lovens maksimumsgrense på 20 prosent. DnB må derfor redusere sin eierandel for at lovkravet skal oppfylles. Vi har fått opplyst at DnB har orientert styret i NOS om at banken vil søke Finansdepartementet om unntak fra eierbegrensningsreglene.

I vedtektene til NOS § 4 annet ledd heter det: «En aksjonær kan maksimalt eie 25 % av aksjene i selskapet». Denne grensen må forandres til 20 prosent for å bli i samsvar med loven. Vi har fått opplyst at dette skal behandles på ekstraordinær generalforsamling 23. mars 1998.

Opgjørssentral skal ha kontrollkomite valgt av generalforsamlingen som skal fastsette instruks for komiteen. Instruksen skal godkjennes av Kredittilsynet (vphl §6-1, femte ledd). Godkjent instruks er vedlagt søknaden. Vi har fått opplyst at modernisering av denne instruksen skal behandles på ekstraordinær generalforsamling 23. mars 1998.

Det er ikke oppnådd noen bred internasjonal enighet om felles metoder eller standarder for oppgjørssentralers kapital- og likviditetsreserver (ifølge BIS-rapporten fra mars 1997 om «Clearing Arrangements for Exchange-Traded Derivatives»). Ifølge BIS er det her betydelige variasjoner mellom oppgjørssentraler i G-10-landene.

I følge vphl §6-4 skal en oppgjørssentral ha tilstrekkelig sikkerhet for oppfyllelse av de avtaler sentralen trer inn i som part eller på annen måte garanterer for oppfyllelsen av. En oppgjørssentral skal derfor løpende beregne og kreve sikkerhet.

NOS trer inn som kontraktsmotpart i de enkelte derivathandlene. Dersom en eller flere kunder skulle få problemer, må NOS sørge for kontraktsoppfyllelse overfor andre parter i kontraktene. For å håndtere den risiko NOS

her påtar seg, har NOS et sikkerhetsnett bestående av tre hovedledd:

Førstelinjeforsvaret: Investorene (sluttkundene) innbeta-  
ler som sikkerhet marginbeløp beregnet vha marginkravs- og sikkerhetsberegningssystemet Oslo SPAN («Standard Portfolio Analysis of Risk»).

Andrelinjeforsvaret: Hvis en sluttkunde misligholder sine forpliktelser, er verdipapirforetaket eller kredittinstitusjonen som representerer sluttkunden som dennes «oppgjørrepresentant», solidarisk ansvarlig med kunden for oppfyllelse av kundens forpliktelser.

Tredjelinjeforsvaret: NOS sin ansvarlige kapital (som skal være forsvarlig i forhold til den virksomhet som drives og være minst 50 millioner kroner, jf vphl §6-2 første og andre ledd).

I førstelinjeforsvaret til NOS inngår som nevnt SPAN-systemet. Dette er utviklet av den amerikanske derivatbørsen Chicago Merkantile Exchange. Systemet har vært i bruk siden 1988 og er *det mest brukte marginsystem blant clearinghus*, bl.a. har London Clearing House sin variant, kalt London SPAN. Oslo SPAN er en versjon særlig tilpasset det norske verdipapirmarkedet og tar bl.a. hensyn til den lavere likviditeten i det norske markedet for derivater og underliggende verdipapirer.

Investoren/sluttkunden må stille sikkerhet tilsvarende det beregnede marginbeløpet, p.t. ved innbetaling av kontanter til sin depotkonto i en depotbank. NOS beregner daglig størrelsen på den enkelte investors marginkrav. Ved spesielle markedsituasjoner kan NOS beregne og kreve inn marginer flere ganger pr dag.

I andrelinjeforsvaret må en anta at verdipapirforetak og kredittinstitusjoner vurderer sine kunder.

Verdipapirforetak og banker er underlagt kapitalkrav i forhold til den markedsrisiko de har gjennom sine posisjoner. Norges Bank legger derfor til grunn at andrelinjeforsvaret er en betydelig buffer.

Den norske ordningen med krav direkte til investorene om å stille sikkerhet, samt «oppgjørrepresentantenes» solidaransvar (som angitt i første- og andrelinjeforsvaret) gir et mer omfattende sikkerhetssystem for NOS enn den ordningen som er utbredt for oppgjørssentraler internasjonalt; nemlig at krav om sikkerhetsstillelse bare legges på investorenes «oppgjørrepresentanter» (og ikke direkte på investorene).

I tredjelinjeforsvaret hadde NOS ved utgangen av 1996 en ansvarlig kapital på 57,5 millioner kroner (bestående av aksjekapital, reservefond og frie fonds), som pr. 31 september 1997 var økt til 66,2 millioner kroner (inklusive foreløpig og udisponert overskudd for 1997), slik at minimumskravet på 50 millioner kroner er klart oppfylt. NOS sin interne instruks stiller krav til egenkapitalens størrelse som innebærer at kapitalen øker med virksomhetens omfang på en forsvarlig måte (jf. omtale i NOU 1996:2 om verdipapirhandel side 183).

Opgjørssentral kan som hovedregel ikke eie underliggende finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter den driver oppgjørsvirksomhet knyttet til - med unn-

tak for obligasjoner utstedt av EØS-stat (jf. vphl §6-2 siste ledd). Vi har fått opplyst at NOS ikke eier slike instrumenter.

Et beløp tilsvarende minst halvparten av foretakets ansvarlige kapital skal til enhver tid bestå av innskudd eller ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjon (jf vphl § 6-2, tredje ledd). Lovens krav om at en oppgjørssentral skal ha tilgang på likvide midler kan således oppfylles enten via bankinnskudd eller via garantier i form av ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjon.

Ifølge søknaden har NOS bankinnskudd på 69 millioner kroner mens ansvarlig kapital er 66,2 millioner kroner (pr. 31. september 1997). NOS har således plassert mye mer i bankinnskudd enn det loven krever. Norges Bank har innhentet opplysninger fra NOS om at selskapet ved utgangen av 1997 hadde bankinnskudd på til sammen 64,8 millioner kroner (det aller meste på særvilkår) fordelt på fire banker. I og med at dagens innskytergarantiordning har en øvre grense på to millioner kroner pr. innskyter, innebærer dette at kun 12 prosent av NOS likvide midler er sikret gjennom innskytergarantiordningen. Dette fordrer at NOS har en grundig kredittvurdering av sine bankforbindelser.

Alternativt kan NOS oppfylle likviditetskravet ved å inngå avtaler om ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjoner mot at NOS investerer i obligasjoner som pantsettes til fordel for kredittinstitusjonene. (Obligasjonene må være utstedt av EØS-stat i følge vphl §6-2 siste ledd.) En slik ordning ville sikre NOS likvide midler på en like god måte som plassering i bankinnskudd. Dessuten ville man ved denne ordningen unngå proble-

met med at sikringsordningen bare dekker bankinnskudd opp til to millioner kroner samtidig som NOS trolig ville oppnå høyere avkastning på plasseringen av sine midler.

### Konklusjon

Samlet sett har NOS etter Norges Banks vurdering en forsvarlig kapital ut fra virksomheten og et godt system for å beregne og ivareta sikkerheten - med forbehold for plasseringen av likvide midler som nevnt over. NOS kan etter Norges Banks vurdering innvilges konsesjon som oppgjørssentral med følgende forbehold:

1. Ang. likviditet: I prinsippet er det uheldig at kun 12 prosent av NOS likvide midler er sikret gjennom innskytergarantiordningen. Dette fordrer grundig kredittvurdering av bankforbindelsene. Lovens likviditetskrav kan alternativt oppfylles vha ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjon (jf §6-2).
2. Ang. organisering: NOS AS må omdannes til allmennt aksjeselskap (jf §6-1).
3. Ang. vedtektene (§4): Maksimal eierandel for en aksjonær må forandres fra 25 til 20 prosent (jf §6-1).
4. Ang. eiere: Den største aksjonæren, Den norske Bank, må redusere sin eierandel fra 20,43 prosent ned til grensen på 20 prosent i lovens §6-1, med mindre finansdepartementet gir unntak.

Vi er kjent med at punkt 2 og 3 skal behandles på ekstraordinær generalforsamling 23. mars 1998 - mens Den norske Bank selv skal søke Finansdepartementet om unntak fra lovens eierbegrensning.

## Norges Banks brev av 6. mars 1998 til Oslo Børs

### Høring om nye handelsregler ved Oslo Børs

Oslo Børs har i forbindelse med overgang til nytt elektronisk handelssystem for egenkapitalinstrumenter behov for å tilpasse børsens handelsregler til det nye systemet. Forslaget til nye handelsregler er i stor grad basert på tidligere tildels uskrevne regler.

Nedenfor følger Norges Banks generelle kommentarer til forslaget. Et notat med mer tekniske/detaljerte merknader følger som vedlegg. Notatet er utarbeidet i Avdeling for finansielle instrumenter og betalingssystemer. Norges Bank er innforstått med at en ikke kan unngå at handelsreglene til dels oppleves som kompliserte og vanskelig tilgjengelig for andre enn eksperter. Vi finner det likevel unødig kompliserende at regelforslaget er skrevet med betydelig innslag av engelske glosor og engelsk skrivemåte. Dette virker fremmedgjørende og vil bidra til økt distanse mellom samfunnet og børsens virksomhet. Forslaget bør derfor gjennomgå en full språkvask før det vedtas.

Det nye handelssystemet og handelsreglene åpner for en mer effektiv omsetning ved Oslo Børs. Børsens medlemmer vil blant annet kunne handle egenkapitalinstrumenter uten å være fysisk tilstede på børsen. Dette innebærer at det åpnes opp for en videre krets av børsmedlemmer, med dertil forventet økt likviditet på markedsplassen, økt konkurranse blant aktørene og sannsynligvis lavere kostnader for investorer og utstedere. Utenlandske verdipapirforetak vil i et slikt system kunne handle norske egenkapitalinstrumenter i Oslo Børs' handelssystem fra sitt hjemland.

Norges Bank er positiv til en utvikling som åpner for større konkurranse og effektivitet i verdipapirhandelen. Elektroniske handelssystemer og utvidede muligheter for børsmedlemskap over landegrensene er etter vårt syn viktige steg i en slik utvikling. For å overleve i den økte internasjonale konkurransen er det nødvendig at den norske markedsplassen fremstår som attraktiv, likvid og vel fungerende med lave kostnader. Det forutsetter effektive og fleksible teknologiske løsninger i hele verdipapirkjeden.

En må regne med at innføringen av automatiserte markedsplasser/handelssystemer på lengre sikt vil presse kurtasjesatsene og svekke meglerleddets privilegerte inntjeningsposisjon. I Sverige er også spørsmålet om børsmedlemskap for institusjonelle investorer reist og foreslått av Finansdepartementet. En tilsvarende vurdering bør foretas også for den norske markedsplassen.

Kurtasjeinntektene som tilkommer meglerapparatet utgjør i dag betydelige beløp, og det tilsier at potensialet for billigere tjenester for både investorer og utstedere, er stort.

Oslo Børs vektlegger innledningsvis at reglene skal oppfattes som rettferdige både for verdipapirforetak og investorer, ved at alle aktører gis samtidig tilgang til relevant ordreinformasjon, også kurser og volum i ordreboka. Norges Bank er enig i at samtidig tilgang til kursrelevant informasjon for alle brukergrupper er viktig for at reglene skal oppleves som rettferdige, og det er også viktig fordi slik informasjonsgivning fremmer effektiviteten i markedet. Informasjonsadgangen, slik den framkommer i det konkrete forslaget til handelsregler, ivaretar imidlertid ikke fullt ut disse hensyn.

I sesjonen før børs er det kun børsmedlemmene som har tilgang til informasjon fra ordreboka. I sesjonen kontinuerlig omsetning er informasjonen til andre enn børsmedlemmer (punktene 3.3.1 og 17.2) begrenset til akkumulert volum for de fem beste kjøps- og salgsnivåene som er registrert for hvert egenkapitalinstrument. Børsmedlemmene synes å ha full tilgang til hele ordreboka også i denne sesjonen. Alle brukergrupper bør etter vårt syn ha lik tilgang på informasjon, særlig i sesjonen for kontinuerlig omsetning. Norges Bank savner en mer inngående begrunnelse for hvorfor det er praktisk vanskelig å vise flere enn de fem beste kjøps- og salgordrene. Hvis full tilgang til ordreboka for alle brukere byr på tekniske vanskeligheter, bør det likevel vurderes om de fem beste kjøps- og salgsnivåene gir et tilstrekkelig innblikk i ordrebokas dybde. Vi vil understreke at full tilgang for alle er idealet og dette bør tilbys dem som er villig til å dekke kostnadene ved samme type oppkobling som børsmedlemmene. Man kan heller ikke se bort i fra at slike tilknytninger kan gi børsen nyttige erfaringer når/hvis det åpnes for medlemskap for institusjonelle investorer.

Forslaget til handelsregler innebærer dessuten at identiteten til børsmedlemmene bak hver ordre framkommer i ordreboka for de andre børsmedlemmene, mens den er skjult for andre brukere. Denne informasjonen bør etter vårt syn være skjult for alle, også for børsens medlemmer. Anonymitet i handelen er, spesielt fra investorhold, i flere ulike undersøkelser framhevet som et meget viktig kriterium ved et handelssystem. Større investorer vil lettere kunne identifiseres i et system uten anonymitet, og dette øker sannsynligheten for at markedet posisjonerer seg for å dra fordel av en aktørs antatte handelsstrategi.

Anonymitet i forhold til meglerfunksjonen er også, ved siden av de direkte handelskostnadene, en viktig årsak til den økende utbredelsen av handelssystemer hvor større investorer deltar direkte.

I beskrivelsen av endringene i handelsreglene framkommer det at børsmedlemmene ved handel utenfor handelssystemet må avtale handler til en kurs som er mellom beste kjøps- og salgskurs. Dette synes ved en nærmere gjennomgang relatert til forslaget punkt 8.2.1 om offisiell omsetning og punkt 8.2.2 om uoffisiell omsetning. Bestemmelsene kan oppfattes slik at Oslo Børs søker å begrense børsmedlemmenes avtalefrihet for handler som gjøres utenfor børsens handelssystem. Disse bestemmelsene vil trolig stimulere til at en større andel av ordrene kanaliseres til ordreboka, med de fordeler dette medfører for en mer effektiv prising. Det kan tilsynelatende også være fordelaktig, særlig for mindre investorer, at det eksisterer regler for prissettingen i handelen utenom børs.

Det er imidlertid etter vårt syn også viktig å legge vekt på at de foreslåtte registreringsreglene kan være uheldige for konkurransen i verdipapirmarkedet, og således på lengre sikt være til ulempe for børsens kunder. Verdipapirforetakene er underlagt reglene om god forretningsskikk i verdipapirhandelloven (§9-2), og disse reglene er etter vårt syn tilstrekkelige til å sikre investorernes interesser. Et lignende forhold eksisterte for øvrig i den gamle børsforskriftens §11, 11. ledd som sa at børsmedlemmer ikke kunne stille kurser på andre informasjonssystemer som avvek fra kursene som ble stilt på Oslo Børs. Denne bestemmelsen ble fjernet med innføringen av nåværende børsforskrift, i den hensikt at annen uavhengig skjermbasert kursinformasjon ikke ble utestengt som følge av regel- og forskriftsverket. Eventuelle begrensninger som legges på børsmedlemmenes handel utenom handelssystemet bør vurderes å gjelde midlertidig inntil systemet med automatisk ordrebok er etablert i markedet.

I handelsreglenes punkt 12.1 og 12.2 åpnes det for at Oslo Børs kan iverksette særskilte regler som gir automatisk børspause i egenkapitalinstrumenter ved henholdsvis børsmeldinger og kursbevegelser utover en fastsatt prosent fra referansekursen. Punkt 12.3 åpner i tillegg for at Oslo Børs i særskilte tilfelle kan beslutte at det innføres børspause for et eller flere egenkapitalinstrumenter. Norges Bank savner en nærmere utredning av fordeler og ulemper med et system med automatiske børspauser ved børsmeldinger og store kursendringer i enkeltpapirer. Verken aksjebørsene i Stockholm eller London har en slik ordning. Inntil videre ser vi det som tilstrekkelig at det foreligger en unntaksbestemmelse som gjør at Oslo Børs ved ekstraordinære situasjoner kan innføre ulike begrensninger i handelen. Punkt 12.3 i forslaget synes å være tilstrekkelig i så måte.

## Norges Banks brev av 9. mars 1998 til Verdipapirsentralen

### VPO - pengeoppgjør i Norges Bank eller via private banker

Verdipapirsentralen (VPS) ba 7. august 1997 Norges Bank, de to bankforeningene og Norges Fondsmeglerforbund om å drøfte oss i mellom alternative oppgjørssystemer for verdipapiroppjøret (VPO), herunder hvorvidt pengeoppjøret eventuelt bør flyttes fra Norges Bank til private banker (NICS-modellen).

Norges Bank sendte 29. september 1997 brev til de to bankforeningene og Norges Fondsmeglerforbund der vi foreslo å danne arbeidsgruppe for å utrede dette spørsmålet.

Organisasjonene ønsket å bli enige seg imellom før Norges Bank ble brakt inn i diskusjonen, og i tråd med dette var det diskusjon mellom organisasjonene i løpet av høsten. Drøftingene førte imidlertid ikke frem, slik det fremgår av brev til oss fra bankforeningene 11. november og fra Fondsmeglerforbundet 18. desember 1997. Vi avholdt møte med bankforeningene 7. januar og Fondsmeglerforbundet 2. februar 1998.

Etter Norges Banks syn vil et nytt VPO slik det er foreslått i VPS-rapporten fra 19. desember 1997, gi et godt og sikkert verdipapiroppgjørssystem med Norges Bank som oppgjørspartner.

Det foreligger ikke en fullstendig utforming av NICS-modellen. De samtaler Norges Bank har hatt med organisasjonene gir etter vårt syn ikke sikre indikasjoner på fordeler ved en NICS-modell. Det er ikke tilstrekkelig godt gjort at hensynet til risikohåndtering og forutberegnelighet for deltakerne vil bli like godt ivaretatt under NICS-modellen som med Norges Bank som oppgjørspartner. Vi kan ikke se at NICS-modellen vil gi fordeler hverken når det gjelder kostnader ved sikkerhetsstillelse, oversikt og informasjon eller DPV («Delivery Versus Payment») for investorene.

## Norges Banks brev av 18. mars 1998 til Finansdepartementet

### Høring om endring i børsforskriften

Det vises til departementets brev av 14. januar 1998 om utkast til ny børsforskrift.

Endringer i verdipapirhandelloven og aksjeloven gjør det nødvendig å foreta tilpasninger i børsforskriften. Dagens forskrift er fra 1994, og siden den gang har verdipapirmarkedet blitt stadig mer internasjonalt. Erfaringen med praktiseringen av forskriften og økende konkurranse mellom ulike lands børser, særlig som følge av Investerings-tjenestedirektivet (Rådsdirektiv 93/22/EØF) og omfattende harmonisering innenfor børser og verdipapirretten i EU, tilsier et behov for en oppdatering av det norske børserverket.

Norges Bank slutter seg til forskriftsutkastet, med følgende tekniske merknader.

- I Norges Banks nye Oppgjørssystem, NBO, skal hver bank bare stille sikkerhet tilsvarende den faktiske posisjon for summen av bankens egen posisjon og posisjonene til meglerne med konti i banken - fremkommet ved å motregne («nette») kredit- og debetposisjoner mot hverandre. NICS-modellen vil derfor neppe gi noen besparelse for bankene mht kostnader ved sikkerhetsstillelse.
- Videre kan bankene få samme oversikt og informasjon i dag som under NICS-modellen.
- Heller ikke når det gjelder sikring av meglernes og investorenes leverings- og betalingsposisjoner synes NICS-modellen å kunne bidra til fordeler som ikke lar seg gjennomføre med Norges Bank som oppgjørspartner. Uansett modell vil det her være behov for lov-messige og systemmessige utredninger.

Foruten innføring av nytt VPO vil det i nær fremtid skje endringer i sentrale regelverk som har betydning for gjennomføringen av oppjøret. Banklovkommissjonens delutredning nummer 3 om betalingsystemer mv (NOU 1996:24) vil snart bli fremmet som proposisjon. Det vil snarlig bli nedsatt et lovutvalg for revisjon av verdipapirsentralloven. Det forventes også at utkastet til EU-direktiv om endelig avregning og oppgjør i betalings- og verdipapiroppgjørssystemer (Settlement Finality in Payment and Securities Systems) vil bli vedtatt i løpet av året. Alle disse forhold vil kunne ha betydning for pengeoppjøret i VPO.

Norges Banks holdning er derfor at i den foreliggende situasjon bør Norges Bank fortsatt være oppgjørspartner i VPO. Ved senere viktige endringer i markedsforholdene eller i de teknologiske eller juridiske rammebetingelsene, vil det kunne være aktuelt å ta opp igjen til vurdering hvorvidt andre enn Norges Bank bør være oppgjørspartner i VPO.

I § 7-8, står det «Forskriften § 2-3 gjelder tilsvarende». Vi gjør oppmerksom på at henvisningen skal være til § 2-4.

Iht § 20-3 gjelder ikke kravet til å utarbeide prospekt ved børsernotering, for obligasjoner som utstedes av EØS-stat eller slik stats sentralbank. Etter § 8-4 skal det i stedet utarbeides en lånebeskrivelse som minst skal inneholde de opplysninger som skal gis etter § 21-2 punkt 1, så langt de passer. Med nåværende utforming av statens låneprospekt for obligasjoner gis bare et fåtall av opplysningene i § 21-2 punkt 1. De andre kravene anser Norges Bank for «ikke å passe», ha liten relevans eller fremstå som unødvendige. Norges Bank legger til grunn at de opplysninger som gis idag, kan videreføres også med den nye børsforskriften.

I § 21-2 punkt 1.1.7 underpunkt 1, står det «Lånets løpetid, og opplysninger om eventuelle muligheter for for tidlig innfrielse.» Det ville være bedre å erstatte «for tidlig» med «førtidig».

## Norges Banks brev av 18. mars 1998 til Finansdepartementet

### *Høring - registrering av obligasjoner i Verdipapirsentralen*

Det vises til Finansdepartementets brev av 22. desember 1997 der det bes om Norges Banks kommentarer til ovennevnte høring. Realitetene i forslaget er etter det vi kan se uendret i forhold til departementets utkast til høringsbrev av 2. juli 1997. Norges Banks avdeling for finansielle instrumenter og betalingssystemer sluttet seg i brev av 15. august 1997 til departementets utkast, men gjorde oppmerksom på at banken ikke hadde vurdert spørsmål knyttet til skattekontroll. Mulighetene for økt skattekontroll og bedre verdipapirstatistikk ble vektlagt i favør av departementets forslag.

Etter en nærmere vurdering har vi funnet grunn til også å kommentere flere hensyn ved effekten den eventuelle registreringsplikten i den norske Verdipapirsentralen (VPS) vil ha på obligasjonsutleggelse i utlandet. Som det fremgår nedenfor har Norges Bank kommet til at hensynet til skattekontroll og statistikk må vektlegges mindre enn hensynet til at norske foretak kan låne til internasjonale betingelser. Det norske verdipapirmarkedets effektivitet og utvikling som sådan vil også være avhengig av en harmonisering av rammebetingelsene mellom, i første rekke, landene i EØS-området.

Det følger av verdipapirsentralloven § 1-2 at «norske ihendehaverobligasjoner» i utgangspunktet skal registreres i VPS. Departementet har lagt til grunn at en obligasjon er norsk når lånet har en norsk debitor, dessuten anses ihendehaverobligasjoner utstedt av utlending, denominert i NOK og lagt ut for salg i Norge som norske ihendehaverobligasjoner.

#### *Forslag*

Departementet foreslår i høringsbrevet at plikt til registrering av ihendehaverobligasjoner i VPS også skal gjelde NOK denominerte obligasjoner lagt ut i utlandet av norske foretak og forbeholdt utlendinger. Slike obligasjoner er nå unntatt fra registreringsplikt etter forskrift av 6. juli 1987 om overgangsregler for pliktig registrering i VPS. Det foreslås fastsatt ny forskrift som viderefører eksisterende unntak fra pliktig registrering i VPS for obligasjoner pålydende fremmed valuta og utstedt utenfor Norge av norske foretak. Forskrift om overgangsregler foreslås opphevet fra samme dato som den nye forskriften trer i kraft. Den foreslåtte utvidelsen av registreringsplikten begrunnes i skattemyndighetenes behov for oversikt over eier- og skyldnerforhold i obligasjonsmarkedet. Det foreslås videre at forskrift av 6. april 1990 nr.274 om pliktig registrering av sertifikater i VPS oppheves, da innholdet i forskriften er ivarettatt ved den generelle bestemmelsen i verdipapirsentralloven § 1-2.

#### *Obligasjoner i NOK utlagt i utlandet av norsk utsteder og forbeholdt utlendinger*

I realiteten innebærer departementets forslag en innskjerping av registreringsplikten i VPS da obligasjonene som

foreslås unntatt i den nye forskriften heller ikke er registreringspliktige nå. VPS er en viktig datakilde for Norges Banks statistikk over obligasjonsmarkedet. Forslaget om å utvide registreringsplikten i VPS vil derfor være fordelaktig av statistikkhensyn. Nåværende unntaksbestemmelse fra registreringsplikten i VPS for NOK-denominerte lån er betinget av at lånet er forbeholdt utlendinger. Det har hittil vært et lavt volum av NOK-denominerte lån som er utlagt i utlandet, og dette kan ha sin årsak i den generelle plikten til VPS-registrering, med mindre lånet har vært forbeholdt utlendinger, som i seg selv er en meget vesentlig beskrankning. Et forbehold om at lånet kun kan eies av utlendinger er i praksis også vanskelig å kontrollere, og det kan være i strid med EØS-avtalens regler om diskriminering med hensyn til nasjonalitet. Det har hittil vært liten interesse for NOK- denominerte lån blant utenlandske utstedere.

Verdipapirsentralens primære oppgave er å effektivisere håndteringen av verdipapirer i forbindelse med forvaltning og omsetning, slik det også fremheves i departementets høringsbrev. Obligasjonslån lagt ut i det såkalte euromarkedet er ofte registrert i Euroclear eller Cedel fordi en registrering som dekker mange markeder ofte er mest hensiktsmessig for internasjonale investorer. Pliktig VPS- registrering av NOK-obligasjoner som legges ut i utlandet vil således påføre disse investorene økte registrerings- og administrasjonskostnader. Slike merkostnader blir tatt i betraktning ved valg av investeringsalternativer. Økte kostnader for investorene medfører at utstederne må øke lånerenten for å være konkurransedyktige. Dette tilsier at de markedsmessige forhold for låntakere og investorer må tillegges stor vekt.

De investorer som ønsker å unngå registrering i VPS, av for eksempel skattemessige årsaker har i praksis et stort antall investeringsmuligheter som ikke innebærer VPS-registrering. Registreringsplikten vil derfor i begrenset grad løse myndighetenes kontrollbehov. Det kan i denne sammenheng nevnes at VPS allerede opererer med forvalterkonti for obligasjoner og sertifikater som ikke er underlagt særskilt tillatelse fra Kredittilsynet. På aksjesiden skal forvalterkonti godkjennes av Kredittilsynet, og kun utlendinger kan stå som sluttinvestor, men også her kan effektiv kontroll være vanskelig. Sluttinvestor vil ikke være identifiserbar ved bruk av slike konti. Internasjonalt går utviklingen bort fra registreringsmonopol. I Danmark er registreringsplikten avskaffet i sin helhet, også for papirer denominert i DKK og utlagt i Danmark. Dette innebærer at utstedere kan registrere sine papirer hvor de måtte ønske uavhengig av denominasjon og utleggelsessted. Sverige vil avvikle registreringsmonopolet høsten 1998.

Det er for tiden også en diskusjon rundt hvilke standarder som vil utvikle seg i samarbeidet med verdipapirsentraler over landegrensene. Store verdipapirsentraler i de sentrale markedene, ønsker bruk av såkalte omnibuskonti der VPS bare vil få vite at en viss prosent av verdipapirene er registrert i en verdipapirsentral i et annet land. Den enkelte sluttinvestor og dennes andel av papiret vil ikke være identifiserbar. Det er stor sannsynlighet



for at dette blir standarden for informasjonsutveksling. En lignende situasjon kan konstrueres hvis et utenlandsk verdipapirforetak kjøper, og formelt eier en andel av en VPS-registrert NOK-denominert obligasjon for deretter å nøyaktig «kopiere» obligasjonens egenskaper og videre selge «kopien». Et eksempel på slike papirer kan være omsettelige depotbevis som for eksempel American Depositary Receipt og Global Depositary Receipt (ADR og GDR). Frie kapitalbevegelser og eierskap over landegrensene vanskeliggjør kontrollen av slike forhold gjennom nasjonal lovgivning. Verdipapirmarkedene i Norge og svært mange andre land er liberalisert og det er åpnet for fri handel over landegrensene, en effektiv kontroll av denne type internasjonal virksomhet krever etter vårt syn internasjonal regulering.

#### *Obligasjoner i fremmed valuta utlagt i utlandet av norsk utsteder*

Disse lån utgjør betydelige beløp og datagrunnlaget for disse i Norges Banks statistikker er et generelt problem. Det ville derfor være en fordel for arbeidet med avstemte finansielle balanser og for valutastatistikken om fritaket fra registreringsplikten i VPS ikke ble videreført for denne typen obligasjoner. De samme motargumenter som anført ovenfor kan imidlertid med enda større styrke anvendes mot registreringsplikt for denne type obligasjoner. Dette som følge av at norske utstedere i andre valutaer enn NOK er i konkurranse med mange internasjo-

nale utstedere, og investorene vil gitt samme avkastning og risiko velge papirer uten særskilte betingelser for registrering.

#### *Konklusjon*

Norges Bank slutter seg til forslaget om at obligasjoner utstedt i utlandet av norske selskaper i andre valutaer enn NOK fortsatt unntas fra registreringsplikten i VPS, men vi antar at et slikt unntak også bør gjøres gjeldende for NOK-denominerte obligasjoner som blir lagt ut i utlandet av norske foretak uten at det knyttes spesielle forbehold til investorenes nasjonalitet. Dette innebærer en viss liberalisering i forhold til dagens unntaksbestemmelser, etter som disse krever at NOK-denominerte obligasjoner skal være forbeholdt utlendinger. En eventuell VPS-registrering kan imidlertid relativt enkelt unngås om de såkalte omnibus-konti blir standard eller om utenlandske verdipapirforetak ser en forretningsmulighet i å kjøpe NOK-obligasjoner for «kopiering og videresalg». Norges Banks prinsipielle syn er at det norske regelverket bør harmoniseres i forhold til våre naboland og den internasjonale utviklingen når ikke tungtveiende grunner taler mot dette. Eventuelle begrensninger eller krav om tvungen registrering i nasjonale verdipapirsentraler bør komme gjennom internasjonal lovgivning for å fungere hensiktsmessig i forhold til papirer som er utlagt i utlandet.

### **Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet**

#### *Høringsuttalelse - rapport fra Kredittilsynet om hensiktsmessigheten av et skjerpet kjernekapitalkrav for finansinstitusjoner*

#### **Generelle vurderinger**

Norges Bank vil innledningsvis henvise til Finansdepartementets brev av 18.2.98 til høringsinstansene hvor det gjengis et sitat fra St.prp.nr.1, tillegg nr 3 (1997-98). Det heter her følgende:

*«Veksten i husholdningenes og foretakenes lån er nå høyere enn noen gang siden 1988. Regjeringen er bekymret for den sterke kredittveksten og vil følge utviklingen nøye. Høy kredittvekst kan bidra til for sterk innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester og kan svekke finansinstitusjonenes langsiktige soliditet. Det er derfor viktig at tilsynsmyndighetene arbeider for å bedre standarden på finansinstitusjonenes rutiner for kredittvurdering. Finansdepartementet vil be Kredittilsynet vurdere om et skjerpet krav til kjernekapital kan være et hensiktsmessig tiltak for å styrke finansinstitusjonenes soliditet.»*

Norges Bank vil understreke at den samlede kredittutvikling i første rekke må påvirkes fra etterspørselsiden

gjennom finanspolitikk, penge- og valutapolitikk, som påvirker renten, og skatteregler. Tiltak som kan dempe etterspørselen kan i dagens situasjon også bidra til å styrke finansinstitusjonenes soliditet.

Kapitaldekningsreglene er motivert utifra hensynet til finansinstitusjonenes soliditet og høyere kapitalkrav kan ikke være et virkemiddel til erstatning for manglende innstramninger i den generelle økonomiske politikken. Kredittilsynet uttaler om dette i den rapport som er forelagt for høringsinstansene:

*«Myndighetenes påvirkning av den økonomiske utvikling skjer i første rekke gjennom finanspolitikken og ved den rentedannelse som følger av penge- og valutapolitikken. Rentenivået har stor direkte virkning på kredittetterspørselen. Også skattesatsene for fradrag for renteutgifter ved inntektsbeskatningen og reglene for taksering av boliger og andre eiendommer for skatteformål, samt kapitalbeskatningsreglene mer generelt må antas å påvirke kredittetterspørselen.»*

Norges Bank slutter seg til dette.

Det fremgår av Kredittilsynets rapport at bankene i de siste årene har hatt en sterk utlånsvekst. Utlånsveksten til foretak var i 1997 markert høyere enn veksten i utlån til husholdningene for begge bankgruppene.

Norges Bank vil understreke at den kraftige kredittveksten representerer en betydelig utfordring på flere områder. Det er spesielt tre forhold det er grunn til å fokusere på:

- Den sterke utlånsveksten har ført til en viss svekkelse av bankenes soliditet.
- En betydelig del av utlånsveksten har bankene finansiert ved kortsiktig opplåning i utlandet.
- Økt opplåning i husholdnings- og foretakssektoren øker isolert sett gjeldsbelastningen og kravene til gjeldsbetjeningsevne.

Bankenes balanser ved utgangen av 1997 viser at den kraftige utlånsveksten har resultert i et visst fall i kapitaldekningen på morbanknivå. Inntjeningen har ikke vært god nok til å kompensere for den sterke utlånsveksten. Gjennomsnittlig kapitaldekning i bankene er fortsatt god. Etter Norges Banks oppfatning må kravene til kapitaldekning imidlertid vurderes ut fra den risiko bankene står overfor, og det kan her være variasjoner bankene imellom. Dersom utlånsveksten fra bankene opprettholdes på et høyt nivå, vil blant annet en del sentrale institusjoner på noe lenger sikt ha behov for å styrke sin kjernekapital.

Bankenes resultater har den senere tid vært tilfredsstillende og i perioder gode. Korrigeres resultatene for det en kan betrakte som et normalt nivå på tapene og for skatt, kan ikke den gjennomsnittlige inntjeningen betegnes som tilfredsstillende. I dagens situasjon kunne en tenke seg at bankene i større grad forsøkte å øke inntjeningen gjennom riktigere prising av risiko. En slik strategi ville imidlertid kunne føre til tap av markedsandeler. Så langt synes det som om hensynet til opprettholdelse av markedsandeler har veiet tyngst. Fortsatt sterk konkurranse og en forventet normalisering av tapene bidrar til at bankenes driftsresultater trolig vil svekkes ytterligere fremover. Mulighetene til å opprettholde kapitaldekningen gjennom økt inntjening med fortsatt sterk vekst i utlånene vil i så fall være begrenset.

Norges Bank vil understreke betydningen av at den enkelte bank har en forsvarlig kapitaldekning ut fra de risiki den står overfor. En finansinstitusjons reelle evne til å stå i mot tap uten at driften opphører, vil være sterkt avhengig av sammensetningen av den ansvarlige kapitalen. Kredittilsynet uttaler:

*«Kredittilsynet understreker betydningen av en høy kvalitet på egenkapitalen og at det i kjernekapitalen bare må aksepteres finansielle instrumenter eller ordninger som fullt ut er en reell reserve dersom det blir en vanskelig økonomisk situasjon for institusjonen.»*

Norges Bank slutter seg til dette. Norges Bank slutter seg videre til Kredittilsynets syn om at finansinstitusjonene bør ha en kapitaldekning som overstiger minstekravet med god margin. Kredittilsynet uttaler om dette:

*« Når det gjelder soliditet målt ved kapitaldekningen, er det viktig å ha klart for seg at det er ansvarlig kapital utover minstekravet som sier noe om finansinstitusjonens*

*evne til å bære ikke forventede tap på utlån. Det er også bare kapital utover minstekravet som ivaretar hensynet til systemets funksjonsdyktighet. Dersom marginen ned til minstekravet blir for liten, øker risikoen for offentlige inngrep og det kan oppstå hyppigere finanskriser. Settes krav til kjernekapital høyere enn den internasjonale normen, kan norske banker p.g.a. konkurransesituasjonen komme til å tilpasse seg med en lavere margin i forhold til minstekravet enn i dag. Resultatet av et økt minstekrav vil da kunne bli hyppigere offentlige inngrep og kriselikkende situasjoner.»*

Dagens regelverk for finansinstitusjonenes kapitaldekning bygger på internasjonale minstekrav, og er begrunnet ut fra hensynet til institusjonenes soliditet og stabiliteten i det finansielle system. Etter Norges Banks syn bør en eventuell skjerping av kravene til ansvarlig kapital begrunnes i soliditetshensyn.

### **Regelverket for kapitaldekning bør være preget av stabilitet og forutsigbarhet og på linje med det som gjelder i andre EØS-land**

Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets syn om at regelverket for kapitaldekningen i finansinstitusjonene bør være preget av stabilitet og forutsigbarhet og være på linje med det som gjelder i andre land, særlig landene i EØS-området. Dagens regler ble utarbeidet i BIS-regi av en bredt internasjonalt sammensatt arbeidsgruppe og er senere nedfelt i EUs kapitaldekningsdirektiv. Norges Bank vil for øvrig bemerke at strengere norske regler enn det som gjelder i øvrige land innenfor EØS-området vil virke konkurransevridende til ugunst for norske finansinstitusjoner. Dette vil være særlig uheldig i en situasjon der flere faktorer bidrar til økende konkurranse fra utlandet, blant annet innføringen av ØMU/euro. Tilnærmet like konkurransevilkår er etter Norges Banks syn en viktig forutsetning for at norske finansinstitusjoner skal kunne oppnå en tilfredsstillende inntjening, noe som er en forutsetning for tilfredsstillende soliditet på sikt.

Kredittilsynet har kommet til at det ikke er grunnlag for å anbefale en generell heving av minstekravet til kjernekapital fra f.eks 4 til 6 prosent og peker på at dette vil ha en klar negativ konkurransemessig effekt for norsk finansnæring og redusere deres kapasitet og kompetanse til å yte lån til små og mellomstore bedrifter i alle deler av landet.

Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets vurderinger.

### **Forslag om å øke risikovektene for boliglån innenfor 60 til 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag**

Risikovektene i kapitaldekningsreglene er en viktig del av et større rammeverk som skal sikre at finansinstitusjonenes soliditet er tilstrekkelig til å tåle negativ inntjening i forskjellige konjunkturfaser. Erfaringene fra bankkrisen viser at hovedtyngden av tapene var knyttet til utlån til foretaksektoren, hvor bl.a. nyetablerte foretak var betydelig mer tapsutsatt enn mer etablerte bedrifter. Tapene varierte også i betydelig grad mellom de ulike bransjene.

For boliglån er vektclassene 50 eller 100 prosent,

avhengig av om boliglånet er sikret innen- eller utenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag. Kredittilsynet anbefaler å skjerpe kravene ved at grensen for halv kapitaldekning for boliglån med særlig god sikkerhet senkes fra 80 til 60 prosent av antatt verdi. Det er Kredittilsynets oppfatning at en slik innskjerping eventuelt bør gjelde inntil boligprisstigningen igjen er kommet ned på eller under nivået for den alminnelige prisstigning i samfunnet. Etter Kredittilsynets vurdering vil tiltaket redusere risikoen i bankenes kredittgivning og ha en viss positiv effekt på bankenes soliditet, samtidig som det i noen grad kan bidra til lavere kredittvekst og redusere boligprisøkningen.

Som nevnt mener Norges Bank at høyere kapitalkrav ikke bør brukes som et virkemiddel til erstatning for manglende innstramning i den økonomiske politikken. Dersom en øker risikovektene for boliglån som foreslått, vil den del av boliglånene som er sikret med pant innenfor 60 til 80 prosent av forsvarlig verdi måtte prises noe høyere enn i dag. Legger en Kredittilsynets forutsetninger til grunn vil slike boliglån få en renteøkning på ca 0,3 prosentenheter. Det vil med andre ord være tale om en marginal prisøkning som vil ha liten innvirkning på etterspørselen etter boliglån. Tiltaket vil dessuten føre til økning i beregningsgrunnlaget og redusert kapitaldekning. Vi legger til grunn at det vil føre til en begrenset svekkelse av kapitaldekningen. Trolig vil svekkelsen av kapitaldekningen bli størst for sparebankene som har vesentlig større portefølje av boliglån enn forretningsbankene. Tiltaket vil således føre til at bankene vil få redusert overdekningen av kjernekapital og annen ansvarlig kapital i forhold til lovens minstekrav. Gitt at bankene vil ønske å ha en viss buffer i forhold til minstekravet, vil tiltaket kunne bidra til å bremse utlånsveksten i de bankene med relativt svakest kapitaldekning. Virkningen på den samlede kreditttilførsel er imidlertid mer usikker og antakelig liten.

Erfaringene fra bankkrisen viste at bankene fikk relativt lave tap på utlån til personmarkedet. Etter Norges Banks vurdering vil tapssannsynligheten knyttet til utlån med sikkerhet i bolig på mellom 60 og 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag være relativt begrenset sett i forhold til andre former for utlån.

Norges Bank finner også grunn til å fremheve at gjeldsbetjeningsevnen blant husholdningene er betydelig bedret de senere år som følge av nedgang i rentenivå, økt inntekt og lavere arbeidsledighet. Husholdningenes økonomi synes å være robust, og med dagens gjeldsnivå er det mye som tyder på at husholdningene vil kunne tåle en betydelig økning i rentenivå før det igjen resulterer i et betydelig omfang av mislighold av boliglån. Man skal imidlertid ikke se bort fra at enkelte grupper med høy gjeldsgrad vil være utsatt. Særlig ved en økning i omfanget av arbeidsledigheten vil bankene kunne oppleve en tiltakende økning i tilstrømming av nytt mislighold.

Ut fra hensynet til norske finansinstitusjoners konkurransevne, mener Norges Bank at en bør være tilbakeholdne med å gjøre særnorske tilpasninger i et helhetlig internasjonalt regelverk. I den grad en finner grunnlag for

å gjennomføre slike endringer, bør dette være begrunnet med særnorske risikoforhold. Vi finner ikke at behovet for det foreslåtte tiltaket i tilstrekkelig grad er dokumentert. Skulle en først gjennomføre særnorske tilstramminger i kapitalkravet for enkelte utlånsformer, synes andre utlån enn nevnte boliglån vel så aktuelle. På denne bakgrunn finner Norges Bank ikke å kunne gi sin tilslutning til Kredittilsynets forslag om å øke risikovektene for boliglån sikret med pant innenfor 60 til 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag.

### **Kvaliteten på den ansvarlige kapital**

Norges Bank er enig med Kredittilsynet i at ekspansjonen i bankene bør skje med grunnlag i ansvarlig kapital med god kvalitet. Kredittilsynet peker på at tidsbegrenset ansvarlig kapital har en del svake egenskaper som ansvarlig kapital. Dette kan tilsi at myndighetene bør legge seg på en restriktiv praksis ved godkjenning av opptak av tidsbegrenset ansvarlig lånekapital. Norges Bank slutter seg til dette synet. Kredittilsynet foreslår at godkjenning av ny tidsbegrenset ansvarlig kapital normalt ikke bør gis dersom kjernekapitalandelen er lavere enn 7 prosent. En slik praksis antas å føre til at bankene over tid vil sikte mot en kjernekapitalandel opp mot dette nivået for å kunne innfri kapitaldekningskravet på 8 prosent med en viss margin, og å være i posisjon til å kunne refinansiere tidsbegrenset ansvarlig kapital etter hvert som den forfaller. Norges Bank er enig i at kjernekapitalen bør være større enn lovens minstekrav slik at institusjonene har en buffer til å stå imot ikke forventede tap. Dersom marginen ned til minstekravet blir for liten, øker risikoen for offentlige inngrep. Hva som må anses å være forsvarlig buffer vil imidlertid avhenge av institusjonens risikoprofil. Norges Bank mener derfor at krav til kjernekapitaldekning for å kunne ta opp tidsbegrenset ansvarlig kapital må sees i forhold til situasjonen i den enkelte institusjon. Et generelt krav om en kjernekapitaldekning på minimum 7 prosent ved opptak av ny tidsbegrenset ansvarlig kapital kan være et for strengt krav for institusjoner med lav risikoprofil. Norges Bank mener på denne bakgrunn at det er hensiktsmessig å praktisere kravet på en fleksibel måte vurdert ut fra situasjonen i den enkelte institusjon.

### **Ny lovhjemmel til Kredittilsynet**

I tilrådingens pkt. 6 foreslås at det bør innføres en lovhjemmel slik at Kredittilsynet skal kunne stille vilkår knyttet til begrenset utlånsvekst, styrket egenkapital og begrenset utbytte dersom utlånsveksten truer med å bringe kjernekapitalen ned under et nivå på f.eks. 6,5 eller 7 prosent. Videre mener Kredittilsynet at det bør kunne være aktuelt å gi banker som ikke makter å treffe de nødvendige tiltak for å oppfylle en kjernekapitaldekning på 5 prosent pålegg om tiltak som kapitalutvidelse, fusjon og bytte av administrerende direktør og styre. I punkt 7 foreslås at Kredittilsynet gis adgang til å gi pålegg om en kjernekapital som gir en rimelig buffer i forhold til gjeldende minstekrav, f.eks slik at kjernekapitalen holdes på minst 5 prosent med mindre institusjonen

kan dokumentere at risikoen ved utlånsvirksomheten er lav og godt kontrollert.

Norges Bank vil peke på at gjeldende Kredittilsynslov gir Kredittilsynet hjemmel til å pålegge enkeltinstitusjoner å ha høyere ansvarlig kapital enn de lovbestemte minstekrav. Etter Norges Bank syn bør et slikt pålegg være fundert i en vurdering av institusjonens faktiske risikoprofil, herunder operasjonell risiko og markeds-, likviditets- og kredittrisiko, samt institusjonens forventede økonomiske utvikling.

Banksikringsloven gir også Kredittilsynet hjemmel til å iverksette tiltak. Dersom en institusjon ikke vil kunne oppfylle minstekravene til ansvarlig kapital eller det er inntrådt forhold som kan medføre alvorlig tillitssvikt eller tap som vesentlig vil svekke eller true soliditeten, plikter institusjonen (iht Banksikringslovens §3-1) ved styret eller daglig leder å gi melding til Kredittilsynet om situasjonen. Meldingen skal inneholde opplysninger om institusjonens likviditets- og kapitalstatus, og gjøre rede for grunnen til vanskelighetene. Når Kredittilsynet har mottatt melding skal Kredittilsynet i samråd med institusjonen klarlegge hvilke tiltak som er nødvendige. Blir slike tiltak ikke satt iverk av institusjonen selv, kan Kredittilsynet innkalle generalforsamlingen, gi pålegg om endring av sammensetningen av styrende organer, kreve utarbeidet et revidert statusoppgjør og fastsette vilkår eller retningslinjer som anses nødvendige for å sikre at den videre virksomhet blir drevet på en betryggende økonomisk og for øvrig forsvarlig måte. Hvis det under nevnte situasjoner ikke lar seg gjøre å oppkapitalisere institusjonen slik at den oppfyller minstekravene til soliditet eller innfusjonere den med en annen finansinstitusjon, vil avvikling eller offentlig administrasjon være neste skritt.

Norges Bank slutter seg til at Kredittilsynet bør få utvidede muligheter til å iverksette tiltak før institusjonens kapitaldekning har kommet under minstekravet, når Kredittilsynet har grunn til å tro at institusjonens framtidige soliditet er truet. Dette vil gi Kredittilsynet utvidede muligheter til etter individuelle vurderinger å iverksette

## **Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet**

### ***Høring - endringer i lover på Finansdepartementets område***

Vi viser til Deres høringsbrev av 5.2.98 med høringsfrist til 20. mars 1998. Norges Bank har fått forlenget høringsfristen.

Norges Bank har ikke merknader til forslagene til endringer i den alminnelige finanslovgivning i høringsnotatene. Noen mindre, tekniske merknader er meddelt underhånden.

Norges Bank har forstått forslaget til endring i sentralbankloven § 28 slik at Finansdepartementets årlige omtale gjennom Kredittmeldingen til Stortinget om Norges

tiltak som vil kunne settes inn på et tidligere tidspunkt, enn det som vil være tilfellet etter dagens regler om meldeplikt for institusjonene, og således bidra til å forhindre at enkeltinstitusjoner blir rammet av kriser.

Slik Kredittilsynets tilrådning på disse punktene er formulert kan de imidlertid virke mer som generelle regler enn en åpning for en bedre mulighet for individuelle tiltak. Det kan da være fare for at det legges opp til en praktisering av et regelverk med inngrep overfor enkeltinstitusjoner basert i høy grad på automatikk ved at institusjonen passerer generelle grenser for kapitaldekning.

Risikoprofilen vil kunne variere sterkt mellom enkeltinstitusjoner. For eksempel kan en institusjon som hovedsakelig har plassert sine utlån til husholdninger med betryggende sikkerhet i bolig, kunne ha en forsvarlig kapitaldekning med en kjernekapitaldekning ned mot 5%. Dersom det legges opp til stor grad av automatikk i pålegg av tiltak, vil dette kunne være urimelig overfor enkeltinstitusjoner med en lav risikoprofil. En slik praktisering kan da reelt sett langt på vei få samme virkning som en generell heving av minstekravet til kjernekapital. Norges Bank legger til grunn at de utvidede hjemlene praktiseres på bakgrunn av en individuell vurdering av situasjonen i den enkelte institusjon, og at det iverksettes tiltak når Kredittilsynet har grunn til å tro at institusjonens framtidige soliditet er truet.

### **Utredning av en ordning med tilleggsavsetninger**

Kredittilsynet foreslår også å utrede en ordning med tilleggsavsetninger i finansinstitusjoner for frivillig eller pliktig avsetning til fond som kan dekke uforutsette tap som kan oppstå og som ikke kan anses påregnelige etter tapsforskriften. Norges Bank vil gi sin støtte til at det nedsettes et utvalg til å utrede en slik ordning, men vil uttrykke skepsis til at slike avsetninger skal gi skattefritak. Innrømmelse av skattefritak ville være i strid med de prinsipper som ligger til grunn for skattereformen av 1992. En slik utredning bør sees i sammenheng med regelverket for tapsavsetninger.

Banks virksomhet kan begrenses fra årlig rapportering til rapportering en gang hver stortingsperiode. Hyppigere rapportering kan skje dersom særlige grunner tilsier det. Norges Banks årsberetning, årsregnskap og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller skal fortsatt fremlegges årlig uten nødvendigvis noen nærmere omtale fra Finansdepartementet. Vi antar dette bør klargjøres.

Oversendelsen sammen med de årlige kredittmeldingene har for Norges Banks vedkommende blant annet en funksjon som ledd i Stortingets tilsyn med rikets pengevesen iht Grl § 75 bokstav c, jf. for eksempel NOU 1989:39 om ny sentralbanklov side 349. En rapportering til de parlamentariske organer anses i internasjonal diskusjon om sentralbankers rolle og uavhengighet å være et vesentlig ledd i å sikre demokratisk kontroll og ansvar.

Ved at årsberetning, årsregnskap og representantskaps uttalelser om hovedstyrets protokoller fortsatt skal fremlegges årlig, antar vi at dette vil tilfredsstillende ovennevnte hensyn.

Tilsynsfunksjonen på årlig basis kan også ivaretas på annen måte enn gjennom Kredittmeldingen i sin nåværende form, for eksempel gjennom faste stortingsdokumenter som revidert nasjonalbudsjett/nasjonalbudsjett.

## Norges Banks brev av 1. april 1998 til Finansdepartementet

### *Norges Banks høringsuttalelser til høringsnotat om opprydding i bestemmelser i penge-, kreditt- og valuta-lovgivningen*

1. Det vises til Finansdepartementets brev 6.2.98 i anledning høringsuttalelsene fra Norges Banks hovedstyre og representantskap av henholdsvis 21.2 og 13.3.97.

Representantskapet har behandlet saken i møte 1.4.98 og avgir egen uttalelse til Finansdepartementet.

2. Hovedstyret finner for sitt vedkommende at departementets forslag til nytt annet ledd i ny § 8a i sentralbankloven på en klar og hensiktsmessig måte viderefører representantskapets kontroll- og tilsynsfunksjoner overfor eventuelle egne foretak. Samtidig gjøres det ingen særskilte begrensninger med hensyn til fristilte organers friere stilling når det gjelder selve styringsfunksjonen, noe som vil være en del av formålet med en utskilling. Vi har heller ingen innvendinger til den nærmere utforming av bestemmelsen. Det kan likevel være spørsmål om å bruke ordet «tilsyn» i stedet for «kontroll», i samsvar med terminologien i den generelle bestemmelse om representantskapets kompetanse i § 5.

Forslaget til ny § 8a om egne foretak er koblet med en

## Norges Banks brev av 22. april 1998 til Finansdepartementet

### *Konsekvenser for forvaltningen av Petroleumsfondet av å innføre spesielle etiske retningslinjer*

#### 1. Innledning

Regjeringen varslet i november i fjor at den ønsket retningslinjer for Petroleumsfondet som hadde sterkere fokus på miljø og menneskerettigheter.<sup>1)</sup> I pressemeldingen heter det blant annet: «I den gjennomgangen

<sup>1)</sup>Pressemelding fra Finansdepartementet: «Petroleumsfondet - auka fokus på miljø og menneskerettar» (24. november 1997)

Disse vil ofte ligge tettere i tid opp til aktuelle hendelser enn Kredittmeldingen. Stortinget har gjennom representantskapet i Norges Bank også sitt eget tilsynsorgan som i prinsippet vil kunne rapportere, men som ikke rapporterer på fast basis direkte til Stortinget.

Disse forhold tatt i betraktning har ikke Norges Bank noen innvendinger mot lovforslaget.

tilsvarende tilføyelse i sentrbl § 5 tredje ledd nytt fjerde punktum «Det kan etter forslag fra hovedstyret bestemmes at banken helt eller delvis skal eie foretak for produksjon av sedler og mynter og annen forretningsmessig virksomhet». Ved at tilsyns- og kontrollfunksjonen nå uttrykkelig nevnes i forslaget til § 8a annet ledd, kan det være naturlig med en tilføyelse også i § 5 slik « - - - og fører kontroll (alt: tilsyn) med slike foretak».

3. Representantskapet har i sin opprinnelige høringsuttalelse tatt opp to forslag til endringer i sentralbankloven om representantskapets kompetanse og delegasjonsadgang som faller utenfor høringsnotatet, og som hovedstyret ikke tidligere har uttalt seg om.

Et uttrykkelig tillegg i sentrbl § 5 tredje ledd om at representantskapet også «fører tilsyn med bankens drift», anser hovedstyret for å være i overensstemmelse med den praksis som har utviklet seg og den forståelse mellom hovedstyret og Representantskapet om kompetanseforholdene som en har kommet fram til innenfor lovens ramme. Det kan imidlertid være en fordel med en tydeliggjøring av dette i lovteksten. Vi viser nærmere til redegjørelsen i representantskapets høringsuttalelse. Vi har derfor ingen innvendinger til dette forslaget.

Det samme gjelder den begrensede delegasjonsadgang mv for representantskapet som foreslås i sentrbl § 7 fjerde ledd. Med den sammensetning som representantskapet har, må dette være en praktisk ordning.

*Regjeringa skal gjere må ein sjå korleis ein kan ta omsyn til menneskerettar og miljø. Regjeringa vil kome tilbake til Stortinget i løpet av våren med spørsmålet om suppleringslinjene for plassering av Petroleumsfondet». Norges Bank er gjort kjent med at Regjeringen i Revidert nasjonalbudsjett 1998 vil drøfte retningslinjer for Petroleumsfondet som tar hensyn til miljø og menneskerettigheter.*

I forvaltningsavtalen mellom Finansdepartementet og Norges Bank av 17. februar 1998 hjemles rutinene for endringer i retningslinjene for Petroleumsfondet. I avsnitt 3.1 i denne avtalen sies det at: «Norges Bank skal ha anledning til å uttale seg før det foretas endringer i forskrifter, vedtak eller retningslinjer om forvaltningen, og

skal ha varsel i rimelig tid for å kunne foreta eventuelle endringer i porteføljen». På denne bakgrunn vil Norges Bank i dette brevet drøfte hvordan retningslinjer med sterkere vekt på miljø og menneskerettigheter kan påvirke forvaltningen av fondet. I brevet fokuseres det på konsekvensene for den operative forvaltningen av fondet siden dette er Norges Banks ansvarsområde. Med et slikt fokus har det ikke vært naturlig for Norges Bank å gi en samlet oversikt over virkningene av å innføre retningslinjer for Petroleumsfondet med sterkere vekt på miljø og menneskerettigheter. En har derfor ikke gjennomført noen omfattende diskusjon av de praktiske problemer knyttet til å utforme et entydig og konsistent regelverk. En har heller ikke drøftet spørsmålet om hvilken effekt slike retningslinjer vil ha på de mål som de politiske myndigheter søker å oppnå med hensyn til miljø og menneskerettigheter.

I det følgende brukes spesielle etiske retningslinjer som en fellesbetegnelse for retningslinjer som tar hensyn til miljø, menneskerettigheter eller andre forhold av etisk eller sosial karakter utover det som følger av nasjonalt og internasjonalt lovverk på disse områder som selskapene vil være bundet av. Norges Banks undersøkelser av hvordan andre forvaltere implementerer etiske retningslinjer viser at det hovedsakelig er tre alternativer som synes aktuelle for å hensynta spesielle forhold av etisk karakter:

- i) Etablere et sett etiske kriterier som så brukes til å velge ut hvilke bedrifter fondet kan investere i.
- ii) Investere i aksjefond som har godt dokumenterte etiske retningslinjer for sin investeringsstrategi.
- iii) Søke å påvirke bedriftene til å vektlegge spesielle etiske forhold gjennom å bruke stemmerettighetene aksjene gir, men uten å begrense fondets investeringsunivers.

Konsekvensene for forvaltningen av Petroleumsfondet avhenger naturlig nok av så vel det underliggende siktemål med eventuelle spesielle etiske retningslinjer som hvordan retningslinjene konkret utformes. Under forutsetning av at de underliggende politiske hensyn kan ivaretas, må det være ønskelig at konkrete retningslinjer utformes slik at de muliggjør en kostnadseffektiv kapitalforvaltning under betryggende kontroll- og resultatmåling.

Det er viktig at endringer i retningslinjene for Petroleumsfondet ikke foretas for ofte. Det skyldes blant annet at fondet er såpass stort at det å gjennomføre selv små endringer i retningslinjene vil kunne føre til betydelige transaksjonskostnader. Etter Norges Banks vurdering vil dette behovet for stabilitet og langsiktighet også gjelde eventuelle spesielle etiske retningslinjer.

Nye retningslinjer bør etter Norges Banks vurdering ikke rokke ved den klare ansvarsfordelingen som er etablert mellom Finansdepartementet og Norges Bank i forvaltningen av Petroleumsfondet. Norges Bank legger til grunn at det er de politiske myndigheter som må definere formålet med forvaltningen av fondet og en investerings-

strategi som er konsistent med dette. Ifølge Lov om Statens petroleumsfond av 22. juni 1990 er dette ansvaret delegert til Finansdepartementet. Siden etiske retningslinjer vil være et spørsmål om hvilke formål en ønsker fondet skal ha, må det være Finansdepartementets ansvar å definere slike retningslinjer. Departementet må også ta ansvar for å utforme en investeringsstrategi som er konsistent med de etiske retningslinjene. Norges Banks rolle er å utføre den operative forvaltningen gitt en klart definert strategi. Dette utdypes nedenfor.

## 2. Ansvarsfordelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank

Formålet med forvaltningen av Petroleumsfondet har vært å oppnå en høyest mulig finansiell avkastning (målt i utenlandsk valuta) gitt visse begrensninger på risikotaking. Med utgangspunkt i dette formålet har Finansdepartementet fastsatt fondets retningslinjer og fondets referanseportefølje. Retningslinjene bestemmer fondets investeringsunivers ved å angi hvilke land fondet kan investeres i og hvilke typer verdipapirer som kan kjøpes i hvert enkelt land. Referanseporteføljen viser den plassering av fondet innenfor investeringsuniverset som danner utgangspunktet for resultatmålingen. Den avkastning Norges Bank faktisk oppnår vil bli vurdert mot avkastningen på referanseporteføljen. Denne porteføljen angir hvor store andeler som bør plasseres i de enkelte land og hvordan fordelingen bør være på verdipapirer innenfor hvert land.

Finansdepartementet setter også en maksimumsgrense for hvor store avvik fra referanseporteføljen som tillates. Men innenfor denne grensen er det Norges Banks ansvar å bestemme hvilke typer avvik en ønsker å ha og hvor store de skal være. Avvikene fra referanseporteføljen kan være motivert ut fra ønsket om å skaffe en meravkastning i forhold til referanseporteføljen eller ut fra hensynet til en kostnadseffektiv forvaltning. Disse avvikene er utelukkende basert på forvaltningsfaglige vurderinger. Konsekvensene av de avvikene Norges Bank har gjort fra fondets referanseportefølje kan måles ved å sammenlikne avkastningen på referanseporteføljen med avkastningen på fondet. Dette gir Norges Bank et klart definert resultatansvar og gjør det mulig for oppdragsgiver og omverdenen å evaluere den forvaltningen banken gjør. Åpenhet om resultatene er viktig for tilliten til forvaltningen av Petroleumsfondet.

Denne forvaltningsmodellen innebærer en klar ansvarsdeling mellom Finansdepartementet som eier og Norges Bank som forvalter. Det er viktig at eventuelle etiske retningslinjer ikke utformes slik at forvaltningen bryter med denne modellen. Siden spesielle etiske retningslinjer for Petroleumsfondet vil være uttrykk for politiske vurderinger og avveininger, må utformingen av slike retningslinjer være politiske myndigheters ansvar. Det innebærer blant annet at Finansdepartementet må definere et investeringsunivers og en referanseportefølje for fondet, eller eventuelt et veldefinert handlingsmønster for fondet når det gjelder å utøve stemmerett overfor selskaper det har eierinteresser i, som er konsistent med de etiske retnings-

linjene. Ansvar for de etiske vurderingene kan ikke overlates til Norges Bank. Norges Bank har ingen kompetanse til å foreta avveininger av denne karakter. I tillegg ville da avvik fra referanseporteføljen kunne skyldes både forvaltningsfaglige vurderinger (kostnader, avkastning) og etiske prioriteringer. Siden en ikke ville kunne skille ut virkningene av de etiske prioriteringene for fondets avkastning, ville en heller ikke kunne vurdere konsekvensene av de forvaltningsfaglige beslutninger Norges Bank gjør.

I forvaltningen av Petroleumsfondet er det derfor nødvendig med så vel et presist definert investeringsunivers som en referanseportefølje for fondet og et entydig resultatansvar for Norges Bank. Disse forholdene vil følgelig stå sentralt i drøftingen av mulig innføring av spesielle etiske retningslinjer. I tillegg vil det bli lagt vekt på hvordan slike retningslinjer påvirker forvaltningskostnader, finansiell avkastning og risikokontroll. De ulike konsekvensene for forvaltningen av Petroleumsfondet drøftes for hver av de tre alternative måtene å innføre etiske retningslinjer på (velge ut bedrifter etter etiske kriterier, investere i aksjefond med etiske retningslinjer og bruk av stemmerettigheter).

### 3. Velge ut bedrifter etter etiske kriterier

Utvelgelsen av de bedriftene som skal inngå i Petroleumsfondets investeringsunivers kan skje på flere måter. Siden det er vanlig å klassifisere bedrifter etter hvilken bransje de tilhører, har noen forvaltere valgt å ekskludere visse bransjer fra investeringsuniverset (som for eksempel produksjon av alkohol, tobakk og våpen), mens andre har valgt å bare inkludere bestemte typer bransjer i universet (som for eksempel bransjer som oppfattes som spesielt miljøvennlige). En ulempe ved å fokusere på bransjer når investeringsuniverset skal defineres er at det kan gi en for unyansert utvelgelse av bedrifter. En årsak til det er at mange bedrifter er involvert i flere bransjer. Det blir derfor stadig mer vanlig å fokusere på enkeltbedrifter istedenfor bransjer. Et problem med dette er at det både kan være vanskelig og ressurskrevende å skaffe tilstrekkelig informasjon om enkeltbedrifter. Det finnes imidlertid konsultantselskaper som har spesialisert seg på å fremskaffe slik informasjon.<sup>2)</sup> Disse selskapene har detaljkunnskap om bedrifter i enkelte land, og de har utviklet dataprogrammer som gjør det mulig å velge ut bedrifter i disse landene etter nærmere spesifiserte etiske kriterier. Det er særlig bedrifter i USA og Storbritannia som dekkes av slike konsultantselskapers analyser, men stadig flere land kommer etterhvert til. Bedrifter kan velges ut enten ved å utelukke de bedriftene som karakteriseres som de verste innenfor visse etiske områder eller ved å bare ta med de bedriftene som vurderes som de beste.

Markedet for investeringer med spesielle etiske krav var lenge dominert av institusjoner som ønsket en inves-

teringsstrategi som var konsistent med deres eget (ideelle) siktemål. Det illustreres ved at kirkesamfunn og sykehus har vært blant de største aktørene på dette markedet. I de senere år har imidlertid også andre typer investorer valgt å legge etiske føringer på sin investeringsstrategi. I følge Social Investment Forum, som er en amerikansk interesseorganisasjon for investorer som ønsker en etisk investeringsstrategi, består deres medlemmer av privatpersoner, bedrifter, universiteter, sykehus, pensjonskasser, religiøse institusjoner og andre ideelle organisasjoner. Social Investment Forum anslår at rundt 4 prosent av all forvaltning i USA skjer etter spesielle etiske retningslinjer. De viktigste kriteriene det legges vekt på når bedrifter skal velges ut er: tobakk (84%), gambling (72%), våpen (69%), alkohol (68%), prevensjon og abort (50%), miljø (37%), faglige rettigheter (25%), menneskerettigheter (23%), dyrevern (7%). Tallene i parentes angir hvor stor andel av de investeringene som har etiske retningslinjer som benytter de respektive kriteriene.<sup>3)</sup>

Konsekvensene for forvaltningen av Petroleumsfondet avhenger av hvordan en velger ut bedriftene og hvor omfattende utvelgelsen er. Det ene yttertilfellet er å utelukke et fåtall definerte bedrifter. Det andre er strykning av et stort antall, f.eks. definert som bransjer/sektorer/typer av virksomheter. Et tredje alternativ er å bestemme at kun de beste bedriftene innen hver bransje, eventuelt innen enkelte bransjer, skal være i investeringsuniverset. Dette alternativet kan innebære at mange bedrifter blir utelukket fra universet. Nedenfor sees det nærmere på virkningene av disse alternativene for ulike sider ved forvaltningen av Petroleumsfondet.

#### *Ansvarsfordeling mellom Finansdepartementet og Norges Bank*

Finansdepartementet vil måtte ha ansvaret for å fastlegge de etiske retningslinjene. Det vil ikke være tilstrekkelig med angivelse av generelle etiske preferanser, konkrete kriterier for hvilke bransjer eller kategorier av bedrifter som skal utelukkes vil måtte utformes. I praksis vil det i mange sammenhenger være en skjønnsmessig sak å vurdere hvilken kategori de enkelte bedriftene tilhører. For at det skal være en klar ansvarsfordeling mellom Finansdepartementet som eier og Norges Bank som operativ forvalter, må Norges Bank motta en liste over alle de bedrifter Petroleumsfondet ikke har (eventuelt har) anledning til å investere i.

Petroleumsfondet er for tiden investert i over 2000 bedrifter, mens fondets investeringsunivers består av mer enn 10.000 bedrifter. Mange av disse driver en svært mangeartet virksomhet med aktiviteter i datterselskaper og indirekte kontrollerte selskaper. Dessuten endrer bedrifter ofte karakter over tid, for eksempel ved kjøp eller salg av datterselskaper. Det vil være ressurskrevende å gå gjennom hele Petroleumsfondets investerings-

<sup>2)</sup> Noen av de mest kjente konsultantselskapene er Investor Responsibility Research Center, Council of Economic Priority og Ethical Investment Research Service.

<sup>3)</sup> Se Social Investment Forum, 1997 Report on Responsible Investing Trends in the United States, November 5, 1997.

univers med tanke på å utelukke spesielle bedrifter fra universet. De stadige endringene i eierstrukturene tilsier dessuten at det vil være ønskelig med en løpende oppdatering av investeringsuniverset. Dette vil være kostnads-krevende. Videre vil hensynet til blant annet transaksjonskostnader kunne tilsa at rammebetingelsene for fondets forvaltning bør ligge fast over lengre perioder. Dette trekker i retning av mindre hyppige, for eksempel årlige, revisjoner av listen over bedrifter fondet ikke kan investere i. Ikke kontinuerlig oppdatering vil på den annen side øke risikoen for at fondet faktisk har investeringer i bedrifter som ikke driver i samsvar med de spesielle etiske retningslinjene.

#### *Konstruksjon av referanseporteføljer*

Det er Finansdepartementet som har ansvar for å fastlegge referanseporteføljen. Dersom en av etiske hensyn velger å foreta avgrensninger i Petroleumsfondets investeringsmuligheter, må disse avgrensningene reflekteres i referanseporteføljen. For tiden er fondets referanseportefølje satt sammen av offentlige og anerkjente markedsindekser, hvor indeksleverandørene legger ned betydelig arbeid i å vedlikeholde indeksene (blant annet ved å foreta endringer eller justeringer når det skjer fusjoner, fisjoner eller utbyttebetaling). Hvorvidt en kan ta utgangspunkt i de samme indeksene når noen bedrifter utelukkes, avhenger av hvordan utvelgelsen gjennomføres. De store indeksleverandørene stiller seg positive til å lage en skreddersydd aksjeindeks for Petroleumsfondet dersom utvelgelsen skjer på bransjenivå. Dette gjør de for enkelte andre investorer i dag. Det synes å være betydelig vanskeligere å lage skreddersydd indeks dersom en ønsker å ta ut enkeltbedrifter fra investeringsuniverset. Den indeksleverandør som Petroleumsfondet benytter i dag (Financial Times/Standard & Poors Actuaries World Indices), opplyser at det er mulig å utarbeide en indeks der noen bedrifter er tatt ut. Men de sier samtidig at dette er vanskelig og at de har liten erfaring med konstruksjon av slike indekser. Den andre store leverandør av globale aksjeindekser, Morgan Stanley Capital International, tilbyr ikke å tilpasse aksjeindeksen ved å ta ut enkelte bedrifter.

Ved strykning av et stort antall bedrifter er det sannsynlig at det må bygges opp en skreddersydd referanseindeks for Petroleumsfondet fra grunnen av. Norges Bank er ikke kjent med at det finnes konsultantselskaper som kan tilby slike tjenester. Dersom en skulle velge et slikt opplegg, er det svært viktig at beslutninger om endringer i referanseindeksen tas av personer som ikke kan eller vil misbruke denne informasjonen i markedet, og at beslutninger først gjøres kjent etter at Norges Bank faktisk har endret sine investeringer.

<sup>4)</sup> Domini-indeksen er en av de mest kjente. Denne indeksen, som er laget for det amerikanske aksjemarkedet, er satt sammen av 400 bedrifter som tilfredsstillende et bredt spekter av etiske kriterier. Indeksen inkluderer bedrifter som har utmerket seg på områder som miljø og faglige rettigheter, mens den ekskluderer bedrifter som har en vesentlig del av inntekten sin fra alkohol, tobakk, våpen, kjernekraft og gambling.

I stedet for å skreddersy en egen indeks kan det være et alternativ å bruke indekser utarbeidet av andre institusjoner der formålet er å velge ut bedrifter basert på ulike typer etiske kriterier. Det finnes noen slike indekser, men det er foreløpig lite kapital som plasseres med slike som referanseindeks.<sup>4)</sup> Siden Petroleumsfondet vil være en stor investor sammenlignet med andre som følger slike indekser, vil det være en risiko for at informasjon om indeksendringer kan utnyttes i markedet. Slik informasjon kan blant annet brukes til å kjøpe aksjer i de bedrifter en vet at Norges Bank på et senere tidspunkt vil investere i på grunn av kommende endringer i indeksen. For markedsindeksene til de store investeringsbankene er det etablert kvalitetssikrede rutiner for at informasjon om endringer gis samtidig til hele markedet. Et annet problem med å bruke referanseindekser utarbeidet av andre institusjoner er at en ikke har noen innflytelse over hvilke etiske kriterier det legges vekt på.

En ulempe med skreddersydd referanseindekser er at det ikke lenger vil være mulig å bruke aksjefutures<sup>5)</sup> for å sikre at Petroleumsfondet til enhver tid har den ønskede markedseksponeringen. Det har sammenheng med at futureskontraktene er knyttet opp mot brede markedsindekser. Så lenge Petroleumsfondet har slike indekser som referanseportefølje vil futures være et hensiktsmessig instrument i forvaltningen av fondet. Det skyldes at en gjennom bruk av futures raskt og kostnadseffektivt kan oppnå den ønskede eksponeringen i de enkelte lands aksjemarkeder. Denne muligheten mister en med skreddersydd indekser som avviker mye fra markedsindeksene.

Det er ikke tilstrekkelig å få et konsultantselskap til å lage en skreddersydd referanseindeks for Petroleumsfondet. Ut fra formålet med retningslinjene vil det trolig være viktig at hele fondets investeringsunivers vurderes ut fra, og er i samsvar med, de fastlagte etiske kriterier. Det er selvfølgelig et alternativ å eksplisitt begrense investeringsmulighetene til de bedrifter som inngår i den skreddersydd indeksen, men det vil innebære en betydelig innskrenking av fondets investeringsunivers.

#### *Risikokontroll og resultatevaluering*

Siden Norges Bank vil bli målt i forhold til referanseporteføljen, må en løpende kunne måle avvikene mellom Petroleumsfondets faktiske portefølje og referanseporteføljen. Slik åpenhet om resultatene er en svært viktig del av forutsetningene for tillit til forvaltningen av Petroleumsfondet. Ved bruk av skreddersydd indekser er det derfor viktig at en løpende vedlikeholder indeksen slik at en hele tiden er á jour med endringer som vedrører de bedriftene som inngår i indeksen, som for eksempel fusjoner og fisjoner. Dette vil trolig kreve en betydelig ressursinnsats. Bruk av skreddersydd indekser vil dessu-

<sup>5)</sup> Aksjefutures er et finansielt instrument som gjør det mulig å få en aksjeeksponering uten å måtte kjøpe fysiske aksjer.



ten gjøre det vanskeligere å vurdere Norges Banks forvaltning siden det ikke lenger vil være naturlig å sammenlikne banken med andre investorer.

#### *Risiko*

Ved utarbeidelsen av Petroleumsfondets investeringsstrategi har en lagt stor vekt på å redusere fondets risiko ved å spre investeringene i hvert land på bransjer og bedrifter. Etske retningslinjer kan øke risikoen i fondet fordi investeringene kan bli mindre diversifisert. Det gjelder særlig dersom en velger å utelukke mange bedrifter eller enkelte bransjer fra investeringsuniverset.

#### *Forvaltningskostnader*

Det er særlig tre grunner til at kostnadene ved forvaltningen av Petroleumsfondet kan øke dersom en innfører etske retningslinjer. For det første kjøper Norges Bank for tiden aksjer ved å inngå avtaler med andre investorer om å bytte likvide midler mot allerede etablerte aksjeporteføljer (såkalt crossing). Dette er en svært kostnadseffektiv måte å investere i aksjer på, siden en slipper å betale transaksjonsgebyrer for aksjekjøpene samtidig som en unngår å påvirke markedet gjennom store aksjekjøp. Men dersom den aksjeporteføljen Norges Bank trenger er betydelig forskjellig fra den porteføljen andre forvaltere har, vil det bli vanskeligere å foreta slike byttehandler. Da må aksjene i stedet kjøpes i markedet, noe som vil resultere i høyere gebyrer og økt sannsynlighet for uheldig markedspåvirkning. Siden det kan forventes store avsetninger til Petroleumsfondet i mange år fremover, kan kostnadene ved å gå inn i markedene etterhvert bli betydelige.

Den andre grunnen til at etske retningslinjer kan gi høyere forvaltningskostnader har sammenheng med at en i forvaltningen av en stor del av fondets aksjeportefølje søker å replikere kjente markedsindekser. Siden dette er et standardisert forvaltningsprodukt, har det vært mulig å forhandle seg fram til lave forvaltningshonorarer. Dette kan bli vanskeligere med etske retningslinjer som innebærer at en trenger skreddersydde referanseporteføljer.

En ytterligere grunn til at etske retningslinjer kan gi høyere kostnader i forvaltningen av Petroleumsfondet har sammenheng med at fondet over tid vil kunne få en betydelig størrelse, også i internasjonal sammenheng. Etske retningslinjer som innebærer vesentlig avgrensninger i dagens investeringsunivers kan gjøre at fondet blir en uforholdsmessig stor aktør i enkelte segmenter av aksjemarkedene. Det øker faren for uheldig markedspåvirkning når aksjer kjøpes eller selges i disse markedene.

Forvaltningskostnadene vil ikke bli sterkt påvirket dersom de etske retningslinjene impliserer at en unnlater å investere i et lite antall bedrifter. Men dersom det foretas vesentlige avgrensninger i universet kan kostnadene øke betydelig.

#### *Finansiell avkastning*

Enkelte har hevdet at investeringsuniverset en sitter igjen med etter å ha valgt ut bedrifter etter spesielle etske kriterier, kan bestå av virksomheter som gjennomgående har

en høyere forventet avkastning enn gjennomsnittet av alle bedriftene. Hvis dette er tilfellet, vil etske retningslinjer kunne lede til høyere avkastning for Petroleumsfondet. Norges Bank har gått gjennom en rekke empiriske arbeider som studerer hvordan etske retningslinjer påvirker avkastningen til en aksjeportefølje.<sup>6)</sup> Et gjennomgående problem i slike studier er at en har et for lite datamateriale til å kunne trekke entydige konklusjoner. Det har sammenheng med at det er først i de senere år at en har begynt å systematisere analysene av investeringer med etske retningslinjer. Dersom en likevel skulle forsøke å trekke en tentativ konklusjon basert på de empiriske analysene vil det være at spesielle etske retningslinjer ikke synes å ha noen systematisk innvirkning på den finansielle avkastningen. Siden det ovenfor er vist at etske retningslinjer kan føre til mindre diversifikasjon og høyere forvaltningskostnader, vil resultatet kunne være at Petroleumsfondet får lavere nettoavkastning for en gitt risiko. Omfanget avhenger av utformingen av retningslinjene; ved en minimumsløsning der et fåtall bedrifter strykes, vil det neppe være vesentlige virkninger verken på nettoavkastning eller risiko.

#### **4. Aksjefond med etske retningslinjer**

Markedet for aksjefond med etske retningslinjer er kjennetegnet ved at det er mange små fond og at det er stor bredde i de etske kriteriene det legges vekt på. Dette reflekterer at investorene som ønsker etske aksjefond er en svært sammensatt gruppe. Et viktig skille mellom de ulike aksjefondene går på hvilke prinsipper som brukes for å velge ut bedrifter. Mens det før var mest vanlig å utelukke visse typer bedrifter, synes det nå som stadig flere fond er basert på å velge ut de beste bedriftene innenfor enkelte etske områder. Dette begrunnes med at det å bare fokusere på de beste bedriftene gjør det lettere å kombinere etisk ansvarlige investeringer med god avkastning. Det blir hevdet at de bedriftene som blir plukket ut på denne måten er bedrifter som vil gjøre det godt på sikt. Storebrands miljøfond er et eksempel på et slikt fond. Dette fondet velger ut bedrifter med en offensiv miljøholdning fordi slike bedrifter etter selskapets oppfatning driver en framtidsrettet virksomhet som vil gi god inntjening på lengre sikt.

I relasjon til Petroleumsfondet er markedet for aksjefond med etske retningslinjer for lite til at det foreløpig kan være interessant for annet enn meget begrensede deler av fondet. Det finnes ikke mange aksjefond som forvalter over USD 100 millioner og samtidig opererer under visse etske retningslinjer. Til sammenlikning vil Petroleumsfondets aksjeinvesteringer ved utgangen av året være i størrelsesorden USD 7000 - 9000 millioner.

Investeringer i etske aksjefond innebærer at en kjøper to ulike tjenester samtidig. Den ene tjenesten er utvelgelse av bedrifter basert på etske kriterier. Den andre tje-

<sup>6)</sup> Se blant annet *The Journal of Investing*, Volume 6, Number 4 (Winter 1997), der det er flere artikler som drøfter dette spørsmålet.

nesten er analyser av bedriftenes fremtidige avkastningspotensiale. De bedriftene som inngår i aksjefondene, må tilfredsstillende de etiske kriteriene samtidig som de må betraktes som interessante ut fra et avkastningsperspektiv. Det kan følgelig være vanskelig å vite om resultatet (avkastningen) skyldes den etiske utvelgelsen eller avkastningsanalysene. Dette gjør at det er vanskelig å vite hvilke konsekvenser etiske retningslinjer isolert sett har for avkastningen til en aksjeportefølje.

Siden Petroleumsfondet som nevnt er stort sammenliknet med størrelsen på de enkelte aksjefond med etiske retningslinjer, er det naturlig å legge til grunn at det bare er aktuelt å investere en begrenset del av fondet i slike aksjefond. Nedenfor følger en vurdering av hvilke konsekvenser dette kan ha.

#### *Ansvarsfordelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank*

Siden det er store forskjeller i hvilke etiske kriterier de ulike aksjefondene legger vekt på, kan det bli et skjønnsmessig spørsmål hvilke fond som tilfredsstillende de etiske kravene en ønsker skal gjelde for Petroleumsfondet. Derfor bør det være eierens (Finansdepartementets) ansvar å velge hvilke aksjefond som best tilfredsstillende de etiske hensyn en ønsker å ta i forvaltningen av fondet. En slik løsning med plassering av forvaltningsoppgaver til departementet må innebære en tilsvarende todeling av resultatansvaret for forvaltningen av Petroleumsfondet. Siden beslutninger om valg av aksjefond ville bli tatt utenfor Norges Bank, kan banken følgelig bare være ansvarlig for forvaltningen av den delen av fondet som ikke er investert i aksjefond med etiske retningslinjer.

#### *Konstruksjon av referanseporteføljer*

For den delen av Petroleumsfondet som plasseres i etiske aksjefond vil en ikke ha en egen referanseportefølje. I praksis vil en trolig benytte en av de etablerte markedsindeksene som referanseportefølje, slik de fleste av disse fondene selv gjør. Disse indeksene representerer imidlertid ikke et relevant sammenlikningsgrunnlag, siden de etiske aksjefondene ikke kan investere i alle bedriftene som inngår i markedsindeksene. For den delen av fondet som forvaltes av Norges Bank må Finansdepartementet (som nå) definere en referanseportefølje.

#### *Risikokontroll og avkastningsevaluering*

Dersom en skiller ut investeringene i aksjefond som en egen portefølje, kan en opprettholde dagens system for å evaluere forvaltningen av (den resterende del av) Petroleumsfondet. I dag skjer alle plasseringene i Norges Banks navn. Det gir banken daglig informasjon til bruk i risikostyringen og avkastningsberegningene. Ved plassering i fond vil en få oversikt over de enkelte (indirekte) aksjeplasseringene på måneds- eller kvartalsbasis. Dersom deler av petroleumsfondet plasseres i aksjefond, vil en følgelig ikke lenger løpende ha den samme oversikt over fondets samlede eksponering.

#### *Risiko*

Dersom en begrenser investeringene i aksjefond med etiske retningslinjer til en liten del av Petroleumsfondet, vil fondet samlet sett fortsatt være rimelig godt diversifisert.

#### *Forvaltningskostnader*

Kostnadene ved å investere i aksjefond er betydelig høyere enn ved indeksforvaltning. Ved aksjefond vil forvaltningshonorarene være i størrelsesorden 0,3-0,5 prosent, mens de ved indeksforvaltning er rundt 0,02 prosent.

#### *Finansiell avkastning*

Det finnes en rekke empiriske studier som sammenlikner avkastningen på aksjefond som har etiske retningslinjer med avkastningen på fond som ikke har slike retningslinjer. Men som tidligere nevnt er det vanskelig å trekke entydige konklusjoner fra disse studiene.

### **5. Bruk av stemmerettigheter**

Utøvelse av eierrettighetene med hensyn på å påvirke selskapers etiske profil kan foretas på ulike nivåer og med ulik grad av engasjement. En mulighet er at en som aksjeeier kan ta direkte kontakt med selskapets ledelse for å diskutere etiske spørsmål. Dersom dette ikke skulle føre fram kan et alternativ være å fremme forslag på selskapets generalforsamling. En tredje mulighet er å begrense aktiviteten til å stemme på forslag av etisk karakter som andre fremmer på generalforsamlingene.

Det er særlig de store amerikanske pensjonsfondene som har valgt aktiv utøvelse av eierrettighetene i stedet for å utelukke bedrifter fra investeringsuniverset eller å investere i aksjefond med etiske retningslinjer. Tilpasningen til de store fondene må sees på bakgrunn av at deres størrelse tilsier en bred diversifisering. Indeksforvaltning er en viktig del av strategien. Når en har som prinsipp å være investert i alle de bedriftene som inngår i indeksene, følger det at den eneste muligheten til å bedre avkastningen er å påvirke de bedriftene en er investert i. Slik påvirkning gjelder naturlig nok hele bedriftens virkefelt, og ikke bare for spørsmål av etisk karakter.

Dersom en skal utøve eierrettighetene som Petroleumsfondets aksjer gir, må det først utarbeides et sett av etiske retningslinjer (av fondets eier). Disse bør i utgangspunktet være så presise som mulig og eksplisitt nevne alle de aktiviteter/virksomheter en er bekymret over. Videre trenger en et apparat for å omsette disse retningslinjene til aktiv utøvelse av eierrettighetene. I den grad en aktivt vil følge opp selskapene i form av direkte dialog eller forslag til avstemning, må en overvåke de enkelte selskapers virksomhet med hensyn på de aktuelle områdene. Dersom en begrenser seg til å ta stilling til andres forslag, vil en måtte ha en løpende oversikt over alle relevante forslag. Det finnes konsulentselskaper som har spesialisert seg på å systematisere informasjon om hvilke forslag som skal opp til behandling på bedriftenes generalforsamlinger. Dersom en abonnerer på selskapenes databaser, analyser og programvare vil stemmegiv-

ningen forenkles betydelig. Ved å legge inn Petroleumsfondets etiske retningslinjer i programvaren er det for eksempel mulig å sile ut de aksjonærforslag som er relevante. Programvaren kan også benyttes i administreringen av stemmeaktiviteten. En slik tjeneste vil med utgangspunkt i dagens sammensetning av fondet koste rundt USD 30 000 i året. Det er imidlertid verdt å merke seg at mens USA og Europa dekkes godt av slike konsultentselskaper, har selskapene fortsatt problemer med å skaffe informasjon om aktiviteter i asiatiske bedrifter.

#### *Ansvarsfordeling mellom Finansdepartementet og Norges Bank*

Det er naturlig at fondets eier (Finansdepartementet) har ansvar for stemmegivningen. Som grunnlag for beslutninger om stemmegivning kan en støtte seg til den løpende overvåkingen fra konsultentselskaper som har spesialisert seg på dette.

#### *Konstruksjon av referanseporteføljer*

Siden bruk av stemmerettigheter ikke vil få noen innvirkning på hvilke bedrifter fondet kan investere i, vil det heller ikke være nødvendig å endre referanseporteføljen.

#### *Risikokontroll og resultatevaluering*

Risikokontroll og resultatevaluering vil kunne fortsette som før.

#### *Risiko*

Porteføljen vil være like godt diversifisert.

#### *Forvaltningskostnader*

For Petroleumsfondet vil kostnadene først og fremst være at inntektene fra verdipapirutlån kan gå ned. Dette er inntekter fondet får ved at det for en begrenset periode låner ut verdipapirene. Men når stemmerettighetene skal benyttes kan papirene normalt ikke være utlånt. Det betyr at en enten må begrense denne aktiviteten eller at avtalene må gjøres mer fleksible, slik at papirene på kort varsel kan

### **Norges Banks brev av 24. april 1998 til Finansdepartementet**

#### ***ØMU og norsk pengepolitikk***

Rådet av stats- og regjeringssjefer i EU trer sammen den første helgen i mai og vil da beslutte hvilke land som oppfyller vilkårene for deltakelse i tredje fase av ØMU og kunngjøre de kursforhold mellom medlemslandenes valutaer som skal gjelde når valutaen euro innføres 1. januar 1999. Like etter skal direksjonen for den europeiske sentralbanken, ESB, oppnevnes, og ESB skal starte sin virksomhet. Vesentlige sider ved de fremtidige valutaforhold innen EU vil med dette være avklart.

Etter §1 i sentralbankloven er Norges Bank et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitik-

tilbakekalles. Begge deler vil trolig redusere inntektene noe.

Ellers vil kostnadene ved bruk av stemmerettigheter være knyttet til de ressurser en bruker på å administrere denne aktiviteten. Disse kostnadene vil imidlertid være små sammenliknet med kostnadene ved andre former for etiske retningslinjer.

#### *Finansiell avkastning*

Petroleumsfondets finansielle avkastning blir ikke nødvendigvis påvirket.

### **6. Avslutning**

Det er viktig at det i forbindelse med beslutninger om eventuelle spesielle etiske retningslinjer også foretas en grundig vurdering av hvilke konsekvenser de vil ha for den operative forvaltningen av fondet. I dette brevet er konsekvensene søkt belyst på mer generelt grunnlag. Det er vist at konsekvensene avhenger av hvordan de etiske retningslinjene utformes. Mens enkelte former for etiske retningslinjer vil ha liten betydning for forvaltningen av fondet, vil andre løsninger kunne medføre betydelige kostnader samt gjøre det mer komplisert å drive en effektiv forvaltning under betryggende kontroll- og resultatmåling. Dersom det for eksempel velges en løsning som innebærer at en stryker et stort antall bedrifter fra fondets investeringsunivers kan både forvaltningskostnader og fondets risiko øke samtidig som det kan bli vanskeligere å vurdere Norges Banks forvaltning av fondet.

Det er avgjørende for Norges Bank at innføringen av etiske retningslinjer ikke rokker ved den klare ansvarsfordelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank i forvaltningen av Petroleumsfondet. Siden de etiske retningslinjene vil være uttrykk for politiske vurderinger, er det naturlig at Finansdepartementet som eier tar ansvar for både de generelle etiske avveiningene og de praktiske sider når det gjelder fastlegging av fondets investeringsunivers og fondets referanseportefølje. Dette er en forutsetning for at det fortsatt skal være mulig å evaluere Norges Banks forvaltning av Petroleumsfondet.

I samsvar med dette vil Norges Bank i det følgende ta opp spørsmålet om utformingen av valutapolitikken i lys av etableringen av ØMU.

Det pengepolitiske styringssystemet er fastlagt i valutakursforskriften av 6. mai 1994 med tilhørende retningslinjer i dokumenter som Regjeringen har lagt fram for Stortinget. Kursforskriftens §2 lyder:

«Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervensere i valutamarkedet.»

I tilleggsproposisjonen om budsjettet for 1998 som ble lagt fram 7. november i fjor (St prp nr 1, Tillegg nr 3), opprettholdt Regjeringen retningslinjene for pengepolitikken og viste til at «det allerede er en viss fleksibilitet i utøvelsen av pengepolitikken ved at det ikke er fastsatt noen sentralkurs for kronen med tilhørende svingningsmarginer».

Norges Bank legger til grunn at Norge også fremover skal ha stabil valutakurs som operativ retningslinje for penge- og valutapolitikken.

Etableringen av tredje fase av ØMU reiser imidlertid enkelte spørsmål med hensyn til den praktiske utformingen av pengepolitikken. Det første spørsmålet er om en vil kunne basere seg på en videreføring av de gjeldende retningslinjene for pengepolitikken, uten endringer i kursforskriften.

Etter Norges Banks vurdering vil en videreføring av den eksisterende kursforskriften være mulig. ECU, som har vært sentral som referanse i den operative tilpasningen av pengepolitikken, vil opphøre å eksistere som en internasjonal valutaenhet fra 1 januar 1999. Samtidig innføres euro som en ny valuta, og kursforholdet mellom ECU og euro vil bli satt lik 1:1 på overgangstidspunktet. I gjennomføringen av pengepolitikken vil euro dermed kunne inngå som en viktig europeisk valuta på samme måte som ECU i dag er en sentral styringsparameter. Videreføring av gjeldende retningslinjer kan dermed skje uten at kronens internasjonale verdi endres, og kronens utgangsleie mot europeiske valutaer - slik dette er definert i valutakursforskriften - vil fortsatt kunne gjelde.

Det neste spørsmålet blir da om det er hensiktsmessig å videreføre de eksisterende retningslinjene for pengepolitikken.

ESB vil være en uavhengig sentralbank med et overordnet mål om prisstabilitet. En tilknytning til europeiske valutaer innebærer derfor en indirekte forankring til et mål om lav inflasjon. Også i dag er kronen gjennom kurspolitikken indirekte knyttet til målene for pengepolitikken i europeiske land.

Etableringen av ØMU vil likevel kunne innebære en mindre, men reell endring i de forhold som ligger til grunn for norsk pengepolitikk. Det skyldes særlig:

- Den nye europeiske sentralbanken, ESB, vil utforme pengepolitikken ut fra et mål om lav inflasjon for landene i valutaunionen sett under ett. Endringer i valutakursen vil i denne sammenhengen få mindre betydning enn det tilsvarende kursbevegelser i dag isolert sett innebærer for tysk økonomi, fordi utenrikshandelen for ØMU under ett vil utgjøre en vesentlig mindre del av økonomien enn for Tyskland. Det kan ikke utelukkes at dette vil kunne innebære at valutakursene internasjonalt vil kunne svinge noe mer enn tidligere. Den norske kronen vil i så fall også kunne bli påvirket av slike svingninger.
- Etableringen av ØMU vil antagelig bidra til å forsterke utviklingen i retning av økt kapitalmobilitet. Utviklingen mot flere store aktører i de europeiske

finansmarkeder vil trolig fortsette, og disse aktørenes hensyn til diversifisering mellom europeiske valutaer kan tilsi en økning av kapitalstrømmene også ut over unionens grenser.

Det kan på denne bakgrunn stilles spørsmål om det kan være ønskelig å foreta en justering av kursmålet uten å forlate målsettingen om en stabil valutakurs.

Det mest nærliggende alternativet synes i så fall å være å knytte kronen opp mot en handelsveid kurv, for eksempel indeksen for industriens effektive kronekurs.

Når renten må brukes til å holde valutakursen stabil, vil vi, så lenge kursmålet er troverdig, ende opp med omtrent samme rentenivå som ankerlandene. Renten i Norge vil derfor i hovedsak være tilpasset forholdene i ankerlandenes økonomier.

Makroøkonomiske stabilitetshensyn tilsier isolert sett at kronekursen knyttes til land med mest mulig lik økonomisk struktur og lik konjunkturutvikling, for å redusere risikoen for at pengepolitikken indirekte bidrar til å forsterke konjunktursvingningene og destabilisere økonomien. I den forbindelse kan det vises til at Norge siden midten av 1980-tallet systematisk har hatt en annen konjunkturutvikling enn landene i Kontinental-Europa, mens samvariasjonen med våre andre handelspartnere i Europa og Nord-Amerika har vært noe bedre. Disse forholdene tilsier at en pengepolitikk der kronen knyttes tett opp mot pengepolitikken i Kontinental-Europa isolert sett kan bidra til å forsterke svingningene i økonomien og i den kostnadsmessige konkurransevnen. Dersom kroneverdien stabiliseres mot en kursindeks som også omfatter blant annet amerikanske dollar - slik en handelsveid kurv vil gjøre - vil pengepolitikken ut fra tidligere erfaringer kunne bli noe bedre tilpasset innenlandske forhold. Muligheten til å få til en mindre prosyklisk pengepolitikk vil isolert sett også kunne øke tilliten til at det er mulig å nå de endelige målene for den økonomiske politikken, og en slik kurv kan derfor også bidra til å lette gjennomføringen av pengepolitikken.

Historisk har det imidlertid likevel vært relativt små forskjeller mellom å stabilisere kronen mot en handelsveid kurv og europeiske valutaer. Over tid har kronekursen målt mot disse to alternativer vist om lag den samme utviklingen. Det er dessuten usikkert om de forskjeller vi til nå har sett i konjunkturutviklingen vil gjenta seg i fremtiden.

Samtidig vil en handelsveid kurv ha flere parametere som må justeres over tid, for eksempel valget av vektor og beregningsmetode. Dette vil innebære en tilbakevendning til det kurssystemet som ble praktisert i perioden 1978-90, men med en forskrift som åpner for større fleksibilitet i kursmålet enn da. Et slikt system vil kunne fremstå som mindre troverdig enn en videreføring av den eksisterende kursforskriften.

En annen type risiko enn den som følger av forskjellene i den makroøkonomiske utviklingen, gjelder selve det forhold at euro innføres som en ny valuta og at tredje fase av ØMU etableres. Dersom kurssvingningene mellom hovedvalutaene blir store, vil en nær tilknytning

til euro kunne medføre svingninger i kronens effektive kurs, og eventuelt også i rentenivået.

Skulle slik uro inntreffe, tilsier tidligere erfaringer imidlertid ikke at kronens tilknytningsform vil være avgjørende for konsekvensene for norsk økonomi og for valutapolitikken. Etter Norges Banks syn er det da viktigere å ha tilstrekkelig fleksibilitet i forhold til den kort-siktige oppfyllelse av kursmålet.

Norges Bank vil i denne sammenheng vise til omtalen av dette spørsmålet i Stortingsproposisjon nr 1 Tillegg nr 3 om statsbudsjettet for 1998. Norges Bank legger til grunn at de eksisterende retningslinjene for pengepolitikken allerede åpner for en viss fleksibilitet i utøvelsen av pengepolitikken ved at det ikke er fastsatt noen sentralkurs for kronen med tilhørende svingningsmarginer.

Gjennom utøvelsen av pengepolitikken de siste fem årene er det etablert troverdighet knyttet til den eksisterende kursforskriften. En videreføring av denne vil bidra til å styrke troverdigheten av pengepolitikken også i årene fremover. En eventuell endring i retningslinjene for pengepolitikken vil innebære en større belastning i forhold til tilliten i markedet. Det tilsier at det bør foreligge forholdsvis tungtveiende grunner før en eventuelt foretar slike endringer, selv om eksisterende retningslinjer kan ha visse svakheter.

### Konklusjon

Norges Bank legger til grunn at Norge også fremover skal ha stabil valutakurs som operativ retningslinje for penge- og valutapolitikken og at graden av fleksibilitet i utøvelsen av penge- og valutapolitikken ikke skal endres. Norges Bank legger videre til grunn at de eksisterende retningslinjene åpner for en viss fleksibilitet i utøvelsen av pengepolitikken, ved at det ikke er fastsatt noen sentralkurs for kronen med tilhørende svingningsmarginer. Med dette som utgangspunkt vurderer Norges Bank gevinstene knyttet til en eventuell omlegging av kursmålet til en handelsveid kurv som relativt små og usikre.

Ut fra hensynet til kontinuitet og tillit til pengepolitikken tilrår Norges Bank på denne bakgrunn at Regjeringen ikke foretar endringer i den eksisterende kursforskriften.

I gjennomføringen av pengepolitikken vil euro i så fall kunne inngå som en viktig europeisk valuta på samme måte som ECU i dag er en sentral styringsparameter. Når

### Norges Banks brev av 30. april 1998 til Finansdepartementet

#### Adgang til valutaveksling utenfor valutabanker

Vi viser til Finansdepartementets brev 17.4.97 til Norges Bank vedrørende spørsmålet om frittstående vekslingskontorer bør tillates i Norge. Norges Bank anmodet på denne bakgrunn Kredittilsynet om å delta i en arbeidsgruppe for å utrede de problemstillinger departementet reiser. Arbeidsgruppen avga sin rapport 29.1.98. Rapporten følger som vedlegg til brevet.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Vedlegget er ikke tatt med her.

euro innføres som en ny valuta, vil kursforholdet mellom euro og ECU bli satt lik 1:1 på overgangstidspunktet. Videreføring av gjeldende retningslinjer kan dermed skje uten at kronens internasjonale verdi endres, og kronens utgangsleie mot europeiske valutaer - slik dette er definert i valutakursforskriften - vil fortsatt kunne gjelde.

*Hovedstyrets medlem Velsand* finner etter en samlet vurdering at det er sterke argumenter for å knytte krona til en handelsveid kurv. *Dette medlem* er samtidig klar over at det er en viss risiko forbundet med enhver endring i kurssystemet, og at det neppe ville vært aktuelt å anbefale en slik omlegging dersom ikke overgangen fra ECU til euro hadde kommet. Dette vil imidlertid uansett gjøre det nødvendig å revurdere valutakursmålet, siden ECU-utviklingen har vært tillagt avgjørende vekt ved gjennomføringen av pengepolitikken.

En tilsvarende vektlegging av euro vil etter *dette medlems* syn innebære en forsterkning av de svakheter som hefter ved det nåværende kursmålet. Vår pengepolitikk vil da bli knyttet enda sterkere opp mot det som skjer i Kontinental-Europa, hvor konjunkturutviklingen systematisk har vært annerledes enn i Norge. Dette kan bidra til å forsterke svingningene i den norske økonomien.

*Dette medlem* legger også vekt på den usikkerheten som knytter seg til innføringen av euro som ny valuta, og hvilke kurssvingninger som kan oppstå. ESB vil styre etter et inflasjonsmål for landene i valutaunionen sett under ett, noe som kan innebære større kurssvingninger enn tidligere.

Dersom kroneverdien knyttes til en handelsveid kursindeks - som blant annet vil omfatte amerikanske dollar og britiske pund - vil pengepolitikken lettere kunne tilpasses innenlandske forhold, og det vil gjøre det lettere å nå målene for den økonomiske politikken.

Ved en eventuell overgang til å stabilisere krona mot en handelsveid kurv, vil det være svært viktig å utforme systemet slik at de parametere som inngår blir oversiktlige og stabile. Dermed unngår man å svekke troverdigheten til et slikt valutakursmål.

*Dette medlem* legger til grunn at Regjeringens forutsetning om stabil valutakurs som operativ retningslinje for valutakurspolitikken kan videreføres også med et annet kursmål enn det nåværende, og at graden av fleksibilitet i gjennomføringen ikke endres.

Etter det Norges Bank har brakt på det rene, er Norge i dag det eneste land innenfor EØS-området som fortsatt opprettholder et forbud mot at frittstående vekslingskontorer bl.a. utfører vekslingsjenester. Det vises til at forskrift om valutaregulering av 27.6.90 kapittel 9 inneholder et forbud mot at andre enn Norges Bank og valutabanker driver ervervsmessig omsetning (kjøp/salg) av utenlandske betalingsmidler i Norge. Bankenes monopolstilling ved omsetning av utenlandsk valuta er i første rekke begrunnet med at omsetningen skal skje i ordnede former og under offentlig tilsyn. Det er i stor grad valutabankene som utøver den løpende kontroll med at publikums valutatransaksjoner skjer i samsvar med myndighetenes regler. Bankene har

også en omfattende rapporteringsplikt til Norges Bank. Rapporteringsplikten er i første rekke begrunnet med hensynet til Norges Banks behov for statistikk til utenriksregnskapet, men informasjonen er også viktig som underlagsmateriale for det arbeid andre kontrollmyndigheter utfører, bl.a. for å motvirke hvitvasking av penger.

Arbeidsgruppen anbefaler at valutaforskriftens forbud mot å etablere frittstående vekslingskontorer videreføres. Den foreslår imidlertid at valutaforskriftens kapittel 9 endres slik at andre finansinstitusjoner enn banker kan drive forretningsmessig valutaveksling, såfremt virksomhetsbestemmelser i institusjonslovgivningen ikke er til hinder for dette.

Arbeidsgruppen mener hensynet til hvitvaskingskriminalitet må veie tungt, og konkluderer med at det må legges avgjørende vekt på de hensyn som taler imot å tillate at valutaveksling skal kunne drives av vekslingskontorer (andre enn finansinstitusjoner). Gruppen har imidlertid tolket sitt mandat slik at det også skal utarbeides et utkast til regulering av vekslingskontorer.

Norges Bank viser til at valutaveksling er en finansiell tjeneste, og det kan fortsatt argumenteres for at denne type tjenester bør forbeholdes finansinstitusjoner. Dette er imidlertid ikke vanlig i andre EØS-land, og vi mener det er tilrådelig å gå lenger enn det arbeidsgruppen anbefaler. Vi vil derfor tilrå at det åpnes for etablering av frittstående vekslingskontorer i Norge. Dersom adgangen til å drive vekslingsvirksomhet liberaliseres, kan dette innebære positive virkninger for reiselivsnæringen ved at servicenivået heves. At banker og deres kommisjonærer utfordres på et av deres spesialområder, vil dessuten kunne ha positive effekter for kostnader og tilgjengelighet for den enkelte kunde. Vi ser imidlertid også klart de motforestillinger som arbeidsgruppen fremmer; bl.a. erfaringen med hvitvaskingsproblemer via vekslingskontorer i utlandet. Vi mener imidlertid at et regelverk med konsekisjon og tilsyn vil redusere dette problemet.

Det opplegg for kontroll og tilsyn som arbeidsgruppen har fremlagt i rapportens kapittel 6, innebærer at vekslingskontorene underlegges en regulering som langt på vei samsvarer med hva som gjelder for finansinstitusjonenes valutavekslingsvirksomhet. På bakgrunn av at vekslingskontorer (andre enn finansinstitusjoner) neppe i noe tilfelle vil representere noen trussel for det finansielle systems stabilitet, kan det reises spørsmål ved om arbeidsgruppens konkrete lovforslag går lenger enn nødvendig; spesielt når det gjelder forslag om forenklet konsesjonsbehandling. Vi anbefaler at departementet vurderer om en registreringsordning tilsvarende den svenske ordningen kan være tilstrekkelig.

Videre foreslår arbeidsgruppen at Kredittilsynet bør føre tilsyn med foretakene. På bakgrunn av eksisterende arbeidsdeling mellom Norges Bank og Kredittilsynet, finner Norges Bank det naturlig å støtte arbeidsgruppens forslag på dette punktet. Videre bør det vurderes om det bør fastsettes en nedre grense for krav om konsesjon, jf. arbeidsgruppens forslag til lovtekst om at ubetydelig valutavekslingsvirksomhet ikke skal reguleres av lovforslaget. Etter Norges Banks vurdering bør imidlertid også slik valutavekslingsvirksomhet underlegges bestemmelsene om hvitvasking av

penger. Arbeidsgruppens forslag om selskapsrettslig organisering og innføring av virksomhetsbestemmelser vil etter vårt syn også kunne bidra til å redusere faren for at vekslingskontorer kan utnyttes i hvitvaskingsøyemed.

Norges Bank er enig i arbeidsgruppens forslag om at også vekslingskontorer pålegges rapportering til Norges Banks valutastatistikk, på samme måten som valutabankene. Dette vil sikre statistikkgrunnlaget og informasjon til andre kontrollmyndigheter tilsvarende det de idag mottar om vekslingstransaksjoner via bankene. Utformingen av rapportkravene må imidlertid tilpasses på en hensiktsmessig måte, siden vekslingskontorer vil ha et mye snevrere virksomhetsområde enn bankene.

Finansieringsforetakenes valutaveksling kan autoriseres og pålegges rapportering ved endringer i valutaforskriften. Med hensyn til hjemmelsgrunnlaget for regulering av frittstående vekslingskontorer antas det å være to alternativer; enten en egen lov om vekslings tjenester eller forskrift fastsatt med hjemmel i valutaloven. Dersom valutaloven blir opphevet som foreslått, er alternativet å hjemle forskriften i ny paragraf 27 og 28 i sentralbankloven. Vi ser det imidlertid ikke som naturlig å plassere slike regler i sentralbankloven. Norges Bank tilrår derfor at det vedtas en egen lov om vekslings tjenester.

Visse spørsmål som det er nærliggende å reise angående etablering av vekslingskontorer, har arbeidsgruppen ikke tatt nærmere stilling til. Dette gjelder hvorvidt vekslingskontorer skal kunne utplassere vekslingsautomater som veksler seddel mot seddel, og om de skal kunne inngå kommisjonæravtaler. Automater som betjenes ved hjelp av kredittkort/betalingskort bør være uaktuelle siden disse er kontobasert, og således avhengig av foretak som er tilknyttet bankenes infrastruktur. Norges Bank tilrår at retten til å utplassere vekslingsautomater og til å inngå kommisjonæravtaler, inntil videre reserveres for banker og finansieringsforetak. Frittstående vekslingskontorer bør etter vår vurdering ikke ha den samme adgang.

I Norges Banks brev av 11.10.95 til departementet reiste vi bl.a. spørsmål om behovet for å videreføre valutaforskriftens krav om autorisasjon for valutabanker som skal drive betalingsformidling med utlandet, samt valutaveksling. Det vises til kap. 3.8 og 7.2 i arbeidsgruppens rapport som drøfter disse spørsmålene nærmere. En avklaring av dette spørsmålet kan ha betydning for utforming av endrede valutaforskrifter omkring vekslingsvirksomhet, og vi vil be departementet vurdere om autorisasjonskravet kan oppheves.

Etablering av vekslingskontorer vil medføre visse administrative og økonomiske konsekvenser for Norges Bank i form av utvikling og drift av et rapportsystem. Det antas at dette vil kunne innarbeides innenfor eksisterende ressursramme, når en legger til grunn den arbeidsdeling mellom Kredittilsynet og Norges Bank som arbeidsgruppen foreslår.

Som det fremgår av vedlagte brev, støtter Kredittilsynet arbeidsgruppens innstilling om å opprettholde forbudet mot etablering av frittstående vekslingskontorer (andre enn finansinstitusjoner). I brevet er det også vist til økt ressursbehov i Kredittilsynet om det åpnes for slike kontorer.

## Norges Banks brev av 10. juni 1998 til Finansdepartementet

### Likviditetskravet etter innføring av intradaglån

Det vises til Finansdepartementets brev av 28. januar, med vedlagt kopi av brev fra Bankforeningen og Sparebankforeningen av 27. november 1997, hvor det foreslås endringer i likviditetsforskriften etter innføring av intradag lån i Norges Bank.

### Bakgrunn

Likviditetsforskriften er hjemlet i Forretningsbanklovens §22 og Sparebanklovens §27, hvor det heter at «bankene skal sørge for at de til enhver tid kan dekke sine skyldnader ved forfall». Likviditetsforskriftens §3 setter et minstekrav til likvider tilsvarende 6 prosent av den enkelte banks skyldnader. Utgangspunktet for bankforeningenes henvendelse er forskriftens definisjon av likvider der det bl.a inngår det minste beløp av:

- 1) bankens D-lånsramme for inneværende D-lånsperiode med fratrekk for periodens akkumulerte D-lånstrekke, inklusiv samme dags D-lånstrekke, og
- 2) verdipapirer som banken har deponert som sikkerhet for D-lån med fratrekk for samme dags D-lånstrekke.

Dette betyr at en bank bare kan regne ubenyttet sikkerhet som likvider så lenge de pantsatte verdipapirer kan omsettes til likviditet i form av D-lån innenfor bankens ordinære D-lånsramme.

### Vurdering

D-lån skal ligge innenfor fastsatte sikkerheter. D-lån gjennom natten skal i tillegg ligge innenfor en låneramme fastsatt av Norges Bank, gjeldende for en periode på en halv måned. Det er ikke adgang til å overtrekke lånerammen. Dersom banken likevel overtrekker rammen, belastes strafferente fastsatt av Norges Bank, D-lånsadgangen kan også helt eller delvis suspenderes når lånevilkår er overtrådt.

Innføringen av nytt brutto oppgjørssystem i Norges Bank (NBO) innebærer blant annet kontinuerlig oppgjør av posisjoner gjennom dagen, i motsetning til tidligere ett oppgjør ved dagens slutt. Dette øker behovet for likviditet i systemet og stiller større krav til bankenes likviditetsstyring. For å lette bankenes tilgang til likviditet gjennom dagen tilbyr Norges Bank bankene intradaglån mot sikkerhet. Bankenes intradag trekkadgang begrenses kun av sikkerhetsstillelsen.

En bank som har overskudd av pantsatte verdipapirer i forhold til den gjenværende overnatten låneadgang, kan redusere nivået på sin sikkerhetsstillelse i Norges Bank og frigjøre likviditet etter forskriften. Verdipapirer som er pantsatt til fordel for Norges Bank, er slik sett like likvide som «frie» verdipapirer selv om de pantsatte verdipapirer ikke i enhver situasjon gir grunnlag for overnatten lån i Norges Bank. Dette må imidlertid sees i sammenheng med tidspunktet for når man beregner likviditet etter likviditetskravet. Finansdepartementet har tidligere gitt

tilslutning til at bankers likviditet i forhold til likviditetskravet måles én gang pr. døgn, etter hovedbokavslutning i Norges Bank, jf. Finansdepartementets brev av 29. mai 1997 og brev fra Norges Bank av 13. mars 1997. Når bankenes likviditet måles etter hovedbokavslutning i Norges Bank, vil eventuelle intradag trekk ikke komme til fratrekk ved beregning av en banks overskuddssikkerhet.

Det er betydelige bevegelser i bankenes posisjoner i betalingsoppgjørene. For å sikre seg vil bankene generelt være rommelige med sikkerhetsstillelsen. I en situasjon med lav gjenværende D-lånsramme kan bankene av hensyn til likviditetsreservekravet bli forsiktige med å pantsatte mer enn det de absolutt trenger for å få gjennomført oppgjørene, eventuelt redusere allerede stilt sikkerhet. Redusert sikkerhetsstillelse gir redusert intradag låneadgang i Norges Bank og redusert intradag likviditet. Redusert intradag likviditet medfører økt fare for forsinkelser og andre problemer i oppgjøret. I verste fall kan hele betalingsoppgjøret stanse opp. Dette vil ikke bare få følger for den aktuelle bank, men kan også påføre andre banker og aktører i oppgjørene kostnader.

I den perioden NBO har vært i drift, har det ikke vært situasjoner hvor bankene på grunn av likviditetskravet har redusert sikkerhetsstillelsen i Norges Bank. Nå når bankene normalt er i innskuddsposisjon over natten, er problemstillingen heller ikke aktuell. Med dagens nivå på sikkerhetsstillelse og gjeldende låneramme vil overskytende sikkerhet nærme seg gjenværende D-lånsramme, på aggregert nivå, når bankenes samlede utnyttelse av D-lånsrammen nærmer seg 40 prosent. For å oppfylle likviditetskravet vil da bankene kunne redusere nivået på sikkerhetsstillelsen. Hvilket nivå sikkerhetsstillelsen må ned på for at fleksibiliteten i oppgjørssystemet reduseres, er usikkert. Det er imidlertid grunn til å tro at sannsynligheten for problemer i betalingsoppgjørene øker hvis bankene, for å oppfylle likviditetskravet, reduserer sikkerhetsstillelsen til et nivå under det den ellers ville vært.

### Konklusjon

Formålet med likviditetsforskriften er å sikre at bankene har midler tilgjengelig til å dekke sine skyldnader ved forfall. Vi kan ikke se at det bidrar til målet at ubenyttede sikkerheter bare teller med i den grad de ikke overstiger gjenværende D-lånsramme. Nå når bankene ligger langt under D-lånsrammen er det ingen problemer knyttet til utformingen av dette punktet i likviditetsforskriften.

Det er imidlertid særlig viktig at oppgjørssystemet fungerer sikkert og effektivt i perioder med markedsuro. Dagens utforming av likviditetskravet kan gi opphav til situasjoner som svekker oppgjørssystemets virkemåte i slike perioder. Likviditetskravet bør utformes slik at man unngår slike effekter. Vi anbefaler derfor at likviditetsforskriftens §3 endres slik at begrensningen knyttet til gjenværende D-lånsramme fjernes. Forslaget innebærer at §3 får følgende ordlyd:

### §3. Definisjon av likvider

Som likvider i henhold til denne forskriftens §2 regnes den enkelte banks

- beholdning av sedler og mynt
- innskudd i Norges Bank
- beholdning av norske statskasseveksler
- beholdning av norske stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater, fratrukket slike obligasjoner og sertifikater som er deponert som sikkerhet.
- verdipapirer som banken har deponert som sikkerhet for D-lån med fratrukket for samme dags D-lånstrekk.

### Norges Banks brev av 1. juli 1998 til Kredittilsynet

#### *Høring - utredning om regnskapsmessig behandling av tap på utlån, garantier mv.*

Vi viser til brev av 28.4.98 hvor Kredittilsynet ber om Norges Banks merknader til utredningen om regnskapsmessig behandling av tap på utlån, garantier mv.

Gjeldende tapsregelverk er basert på en individuell vurdering og krav om at sannsynlighetsovervekt skal foreligge for at tap skal anses påregnelig. Dette fører til at det i praksis legges en relativt kort tidshorison til grunn ved vurderingen av tap. De reelle iboende tap i utlånsporteføljen fremkommer neppe prinsipielt korrekt, og inntekter/tap vil ikke bli fullt ut sammenstilt. Dagens regnskapspraksis kan ifølge utredningen resultere i uforholdsmessig høye tapsavsetninger i en nedgangskonjunktur og tilsvarende lave avsetninger i en oppgangskonjunktur.

Norges Bank er enig i disse vurderinger. Vi mener derfor det er viktig å endre regelverket (eventuelt praktiseringen av gjeldende regelverk) slik at tapene i større grad kan vurderes i et noe lengre tidsperspektiv. Dette vil gi en noe jevnere tapsføring over den økonomiske syklus.

Etter hva vi forstår benytter større internasjonale banker i økende grad statistiske modeller basert på gruppevurderinger ved estimering av det årlige forventede tapet i utlånsporteføljen. Slike metoder vil nettopp medføre at tapsavsetningene jevnes mer ut over den økonomiske syklus. Foreløpig benyttes så vidt vi forstår statistiske modeller i hovedsak i bankenes interne styring av risiko, og i liten grad i regnskapsmessig sammenheng. Norges Bank antar imidlertid at slike modeller i fremtiden vil få større aksept og økende utbredelse, også for regnskapsmessige formål.

I høringsbrevet bes høringsinstansene særlig å kommentere følgende:

*«Basert på en samlet vurdering har Kredittilsynet foreløpig funnet det lite hensiktsmessig å endre tapsfor-*

Likvider i henhold til denne forskriften skal være denominert i norske kroner.

Endringen bør slik vi ser det, ikke utsettes til Banklovkomisjonens vurderinger foreligger.

*skriften. Dagens regelverk anses å være i tråd med god regnskapsmessig vurdering av tap på utlån mv. i land Norge naturlig sammenlignes med. Behovet for internasjonal tilpasning tilsier at endringer bør avvende den internasjonale utvikling. Regnskapsmessig behandling av tap på utlån er under utredning i flere land, herunder som del av samarbeidsprosjektet mellom blant andre IASC og FASB for finansielle instrumenter. En endring av dagens regelverk på nåværende tidspunkt vil, foruten å skape avvik i forhold til andre lands regelverk, gi stor risiko for endring av prinsippene etter kort tid.*

*Etter Kredittilsynets vurdering bør det imidlertid innenfor gjeldende tapsregelverk åpnes for at det ved verdsettelsen av utlån tillates bruk av nye analyseteknikker som i større grad gir mulighet for å estimere iboende tap på gruppebasis, over utlånenes løpetid. Slike metoder anses å kunne gi et bedre bilde av de tap som ligger i utlånsmassen.»*

Norges Bank er enig i disse vurderinger. Vi antar at åpningen for nye analyseteknikker ved verdsettelsen av utlån vil ha tilsynsmessige konsekvenser. Videre antar vi at det bør stilles krav til hvordan det i regnskapet skal redegjøres for bruk av slike teknikker. Vi legger til grunn at Kredittilsynet er nærmest til å vurdere disse forhold.

I utredningen presenteres fire alternativer for en vurdering av de uspesifiserte tapsavsetningene i et mer langsiktig perspektiv. Det tas i utredningen ikke stilling til hvilke(t) av disse alternativene som er å foretrekke.

Ifølge høringsbrevet kan man ikke se bort fra at det i det arbeidet som nå skjer internasjonalt på området, kommer frem ytterligere alternativer eller kombinasjoner av disse.

Norges Bank ønsker ikke på nåværende tidspunkt å ta stilling til hvilke(t) alternativ som er å foretrekke. Vi antar at Kredittilsynet vil komme tilbake til dette på et noe senere tidspunkt. Norges Bank antar imidlertid at de praktiske problemer knyttet til anvendelse av de ulike alternativer vil være noe forskjellige, og at det bør arbeides videre for å klargjøre dette.



## Norges Banks brev av 3. september 1998 til Finansdepartementet

### *Høring om endringer i forskrift 17. januar 1994 nr. 30 (børsforskriften) og forskrift 7. november 1997 nr. 1151 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer (prospektforskriften)*

Det vises til departementets brev av 30. juli 1998 om forslag til endringer i børsforskriften og prospektforskriften.

Endringene i forskrift av 17. januar 1994 nr. 30 (børsforskriften) og forskrift av 7. november 1997 nr. 1151 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer (prospektforskriften) skjer på bakgrunn av rapporten om konkurranseforholdene i verdipapirforetaksbransjen utarbeidet av Konkurransetilsynet og Kredittilsynet.

I brev 2. april 1998 oversendte Konkurransetilsynet og Kredittilsynet sin rapport til hhv. Arbeids- og administrasjonsdepartementet og Finansdepartementet. Konkurransetilsynet og Kredittilsynet foreslo bl.a. å endre børsforskriften slik at det stilles krav til at utsteders kostnader forbundet med tilretteleggerens oppdrag oppgis i alle prospekter.

De endringer som er foreslått i både børsforskriften og prospektforskriften innebærer at den pris emittent betaler tilrettelegger skal synliggjøres i alle prospekter, unntatt i forbindelse med emisjon av obligasjonslån. Forskriftsendringene kan bidra til å fremme konkurransen og effektiviteten blant verdipapirforetakene, og derved redusere emittentens kostnader.

Rådgivningstjenester og analyser som ikke er konsesjonsbelagt, er ofte knyttet opp til bruk av verdipapirforetakenes

## Norges Banks brev av 7. september 1998 til Kredittilsynet

### *Motregning av repoer og andre finansielle instrumenter*

ISMA (International Securities Market Association) og Fondsmeglerforbundet sendte 29.1.98 brev til Finansdepartementet der de ber departementet vurdere å la verdipapirhandelloven kapittel 10 om motregning gjøres gjeldende for repoavtaler. Motregningsreglene omfatter i dag bare bilaterale avtaler for valuta og visse derivater, men kan ved forskrift utvides til å gjelde andre finansielle instrumenter. Departementet oversendte saken til Kredittilsynet for uttalelse 27.2.98, og Kredittilsynet ber i brev av 27.4.98 om Norges Banks uttalelse.

En avtale om motregning innebærer at motstående leverings- og betalingsforpliktelser/fordringer mellom to eller flere parter motregnes slik at partene bare lar den gjenstående nettoposisjon gå til oppgjør, istedet for å gjøre opp hver enkelt transaksjon på bruttobasis.

konsesjonsbelagte tjenester som for eksempel meglerfunksjonen ved omsetning av verdipapirer og oppdraget som tilrettelegger ved emisjoner. Rådgivningstjenester og analyser kan etter vårt syn ikke betraktes som et eget marked, spesielt ikke i tilknytning til annenhåndsmarkedet, før verdipapirforetakenes produkter prises separat. Forslaget til endringer i børsforskriften og prospektforskriften er etter vår mening et steg på veien mot slik separat prising.

Oslo Børs har ikke foreslått en tilsvarende bestemmelse i forbindelse med prospekter for låntakere. Bakgrunnen for dette er at emisjoner av obligasjonslån etter børsens syn skiller seg fra egenkapitalemisjoner.

Norges Bank har forståelse for argumentasjonen til Oslo Børs ikke minst fordi den som bidrar ved en aksjeutvidelse har interesse i hvor mye kapital som vil bli tilført selskapet, etter fratrukk av kostnader. Norges Bank vil likevel etter en samlet vurdering av både børsforskriften og prospektforskriften gå inn for at også låneprospekter behandles likt med andre prospekter i børsforskriften. Dette er i tråd med anbefalingen Konkurransetilsynet og Kredittilsynet kom med i sin rapport til departementene: «Børsforskriften bør endres slik at det stilles krav til at utsteders kostnader forbundet med tilretteleggerens oppdrag oppgis i alle prospekter.» Det bør derfor i kap 21 § 21-2, som redegjør for hvilke opplysninger som skal med i låneprospekter, tilføyes en tilsvarende bestemmelse som for opplysninger i prospekt for aksjer. Virkningen av å kreve slike opplysninger i samtlige prospekter er økt gjennomsiktighet og bedret informasjon for alle markedsaktører.

Norges Bank slutter seg til de foreslåtte endringene i både børsforskriften og prospektforskriften. Norges Bank mener at en tilsvarende bestemmelse som foreslått for aksjeprospekter også bør tilføyes til kapitlet som omhandler innhold og opplysninger i prospekter for lån.

Motregning fører til reduserte likviditets- og transaksjonskostnader, og hvis motregningsavtalene har rettsvern i konkurssituasjoner reduseres oppgjørskrisikoen.

En repo («repurchase agreement») er en standard gjenkjøpsavtale (bytteavtale) mellom to parter der den ene parten selger et verdipapir til motparten mot å motta penger på byttetidspunktet (spotdelen av kontrakten) og tilsvarende betale ut penger for å kjøpe tilbake verdipapiret ved gjenbyttet (termindelen av kontrakten). En repo består således av to verdipapirtransaksjoner som i verdipapiroppkjøret (VPO) vil fremstå som en hvilken som helst annen verdipapirtransaksjon. Repoer faller inn under lov om verdipapirhandel §1-2, annet ledd.

ISMA og Fondsmeglerforbundet arbeider bl a for bruk av internasjonale standardavtaler ved handel i finansielle instrumenter. De opplyser at mange land har mer omfattende lovregulering av motregningsavtaler enn Norge. Det at de norske reglene i mindre grad sikrer aktørene mot risiko gjør konkurransevilkårene vanskeligere for aktørene i det norske finansmarkedet. ISMA og Fondsmeglerforbundet fremhever spesielt behovet for

motregningsavtaler for repoer i og med at disse er omfattende brukt og handles i store volum.

I høringen om motregningsbestemmelsene i dagens verdipapirhandellov uttalte Norges Bank i brev 13 juni 1996 bl a (jf Ot prp nr 29 (1996-97) og Innst O nr 83 (1996-97):

«Det bør være en målsetting å redusere den finansielle risikoen mest mulig hos finansinstitusjonene. Dersom avregningsavtaler har en risikoreducerende effekt, vil målet etter Norges Banks mening kunne oppnås ved å utvide omfanget av hvilke finansielle kontrakter som kan motregnes».

Siden den gang har EU vedtatt direktivet «Settlement finality in payment and securities settlement systems» (28 april 1998) som legger til grunn at både bi- og multilaterale motregningsavtaler skal ha rettsvern i konkurssituasjoner for alle finansielle instrumenter. En utvidelse av de norske motregningsreglene er derfor nødvendig for å bringe lovgivningen i overensstemmelse med direktivet. Det er også viktig å understreke at de norske reglene for motregning må endres dersom vi skal få en nordisk rettsenhet på dette området.

Lovregler som sikrer at motregningsavtaler står seg ved konkurs er viktig både av hensyn til risikoreduksjon, inter-

nasjonal konkurranseevne og moderniserte konkursregler. Så langt vi kan se har momentene som taler for motregning like stor gyldighet for alle typer finansielle instrumenter - både derivater og verdipapirhandel - inklusive repoer. Diskusjonen blir heller ikke prinsipielt forskjellig om en ser på bilaterale eller multilaterale motregningsavtaler. En utdypende drøfting av dette er gjort i vedlagte notat.

Norges Bank mener derfor at de norske reglene for motregning bør utvides slik at både bi- og multilaterale motregningsavtaler for alle typer finansielle instrumenter - inklusive repoer - bør få rettsvern i konkurssituasjoner og at sikkerheter for slike avtaler stilt overfor en oppgjørssentral ikke bør kunne omstøtes etter dekningslovens §5-7. Det er aktualisert gjennom det nye «Settlement finality»-direktivet og det er derfor viktig at arbeidet med hvordan det skal implementeres i norsk lov gis høy prioritet.

Det synes å haste mest å få på plass motregningsregler for repoer i og med at disse er omfattende brukt og handles i store volum. Norges Bank vil derfor tilrå at departementet lager en forskrift etter verdipapirhandellovens § 10-1 som imøtekommer forespørselen fra ISMA og Fondsmeglerforbundet om å la dagens lovregler for motregning utvides til å gjelde repoer.

## **Norges Banks brev av 21. oktober 1998 til Finansdepartementet**

### *Det økonomiske opplegget for 1999*

#### **Bakgrunn**

I henhold til lov om Norges Bank skal banken være et utøvende og rådgivende organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. På bakgrunn av den nære sammenhengen mellom de ulike delene av den økonomiske politikken vil Norges Bank i dette brevet redegjøre for gjennomføringen av penge- og valutapolitikken og gi sitt syn på det samlede økonomiske opplegget for 1999.

Det operative målet for pengepolitikken er forankret i forskriften for kronens kursordning av 6. mai 1994:

«Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet etter at kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervensere i valutamarkedet.»

I Nasjonalbudsjettet for 1999 understreker regjeringen sitt syn på ansvarsdelingen i den økonomiske politikken:

«Regjeringen legger til grunn at kronkursen etter hvert vil komme tilbake til utgangsleiet og at det norske rentenivået ikke over lang tid vil holde seg vesentlig høyere

enn det europeiske rentenivået. Det bidraget som pengepolitikken i øyeblikket gir til innstramming i økonomien er således ikke forutsatt å vedvare. Dette understreker at hovedansvaret for stabilisering av den økonomiske utviklingen i dagens situasjon må hvile på finanspolitikken.»

Videre er regjeringens økonomiske politikk basert på et inntektspolitisk samarbeid som skal bidra til moderat pris- og kostnadsvekst.

Norges Bank legger til grunn regjeringens syn på ansvarsdelingen i den økonomiske politikken. I samsvar med valutakursforskriften retter Norges Bank sine virkemidler inn mot å stabilisere valutakursutviklingen med utgangspunkt i det kursleiet forskriften definerer. Dette innebærer at ansvaret for å stabilisere den økonomiske utviklingen tilligger finanspolitikken.

Det er en forutsetning for å kunne gjennomføre pengepolitikken at utformingen av finanspolitikken generelt bidrar til en stabil økonomisk utvikling. Finanspolitikken påvirker det samlede aktivitetsnivået innenlands, og gjennom dette også pris- og kostnadsveksten for norskproduserte varer og tjenester. En ekspansiv finanspolitikk i en situasjon med stor økonomisk aktivitet vil trekke i retning av økende pris- og kostnadsvekst. Dette vil i neste omgang påvirke forventningene i valutamarkedet om den fremtidige valutakursutviklingen, i retning av å svekke kronkursen og dermed vanskeliggjøre gjennomføringen av pengepolitikken. En finanspolitikk som er tilpasset situasjonen i økonomien, vil derimot bidra til å lette gjennomføringen av pengepolitikken.

Det er en gjensidig sammenheng mellom prisstigning-

en og utviklingen i valutakursen. Over tid er en pris- og kostnadsvekst om lag på linje med utviklingen i andre europeiske land en forutsetning for å kunne holde en stabil valutakurs mot disse landene. Samtidig har kursutviklingen stor betydning for pris- og kostnadsveksten gjennom virkningen av valutakursen på importprisene.

I omtalen av penge- og valutapolitikken i Nasjonalbudsjettet for 1999 heter det:

«For et lite land med åpen økonomi (...) er det (således) nødvendig å legge stor vekt på valutakursutviklingen, også om man i den løpende utøvelsen av pengepolitikken styrer mer direkte mot et mål om lav inflasjon. Den svakere kronkursen den senere tiden har i tråd med retningslinjene for pengepolitikken blitt møtt med økte renter. En innretting av de pengepolitiske virkemidlene med sikte på at kursen etter hvert bringes tilbake til utgangsnivået er nødvendig for å bidra til å stabilisere forventningene til den framtidige valutakursutviklingen. I tillegg vil en innretting av virkemidlene som sikter mot å reversere svekkelsen av kronkursen, også bidra til å motvirke den inflasjonsimpuls som følger av at svakere kronkurs gir høyere priser på importerte varer. Dette er særlig viktig i en situasjon der det allerede er press i økonomien, og der det således er større risiko for at svekket kronkurs kan forsterke tendensene til høy pris- og kostnadsvekst.»

Norges Bank er enig i dette. Norges Bank vil understreke at det i den situasjonen norsk økonomi nå er i, ligger en betydelig oppgave i å redusere presset i økonomien, slik at også den delen av prisstigningen som er drevet av det innenlandske aktivitetsnivået kan reduseres ned mot våre handelspartners nivå. Det rentenivå som inntil videre er etablert, bør i tillegg til direkte å bidra til at kronkursen bringes tilbake til sitt utgangsnivå også begrense forventningene om økt prisstigning, hvilket i neste omgang vil innebære at risikoen for en varig svak kronkurs etter hvert avtar. I denne sammenheng vil utformingen av finanspolitikken også spille en vesentlig rolle, først og fremst gjennom sin virkning på det samlede aktivitetsnivået innenlands.

En finanspolitikk som bidrar til å dempe presset i arbeidsmarkedet, vil være viktig for mulighetene til å gjennomføre et moderat lønnsoppgjør neste år. Manglende stramhet i finanspolitikken har bidratt til en kraftig vekst i etterspørselen etter arbeidskraft som i sin tur har vært sterkt medvirkende til at lønnsveksten er kommet i utakt med våre handelspartnere. Mulighetene for å få til en moderat lønnsutvikling er imidlertid også avhengig av at partene i arbeidslivet under de kommende lønnsoppgjørene legger betydelig vekt på den framtidige utviklingen i norsk økonomi.

Over tid vil et troverdig mål om stabil valutakurs mot europeiske valutaer innebære at det norske rentenivået må tilpasses utviklingen i europeiske renter. Det følger derfor av ansvarsdelingen i den økonomiske politikken at finanspolitikken på lang sikt må innrettes mot å skape rom for en nedgang i rentenivået ned mot europeiske ren-

ter, uten at det av dette oppstår varige ubalanser og press i økonomien.

### Den økonomiske utviklingen

Etter å ha vært gjennom en nedgangskonjunktur på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, er norsk økonomi nå inne i det sjette året med sterk vekst. Veksten har vært bredt basert, og har omfattet den tradisjonelle eksportindustrien, betydelige leveranser til kontinental-sokkelen, privat og offentlig konsum og skjermet næringsvirksomhet. Produksjonsveksten har gått sammen med en kraftig økning i sysselsettingen. Siden 1992 har sysselsettingen vokst med over 200 000 personer, og arbeidsledigheten målt ved AKU har falt til 3,4 prosent ved utgangen av andre kvartal 1998.

I takt med den kraftige økningen i etterspørselen etter arbeidskraft har lønnsutviklingen tatt seg opp. Særlig hovedoppgjørene i 1996 og 1998 syntes å reflektere et tiltakende press i arbeidsmarkedet, hvor lønnsveksten ble høyere enn hos handelspartnere. Både Finansdepartementet og Norges Bank anslår nå lønnsveksten til 6 prosent i år. Fordi store deler av lønnsstilleggene betales ut sent i året vil årslønnsveksten fra i år til neste år også bli forholdsvis høy, selv med moderate tariff tillegg i de kommende lønnsoppgjørene. Dette innebærer at lønnsveksten i Norge for tiden ligger betydelig høyere enn hos våre handelspartnere.

En konsekvens av dette er at fastlandsbedriftenes konkurranseevne svekkes. Gjennom den nåværende konjunkturoppgangen (1995-1999) kan norsk industris konkurranseevne svekkes med nær 9 prosent målt ved utviklingen i relative timelønnskostnader, som om lag tilsvarer den bedringen vi hadde fra 1988 til 1994. En slik utvikling i konkurranseevnen vil over tid svekke grunnlaget for å møte de langsiktige utfordringene norsk økonomi står overfor, blant annet knyttet til utviklingen i oljeinntektene og økende pensjonsforpliktelser.

Økningen i lønnsveksten de siste årene har også bidratt til vekst i konsumprisene. Den underliggende prisveksten - som korrigerer for økte avgifter og svingninger i strømprisene - tok seg opp gjennom 1997. Hittil i år har det vært sterk vekst i de arbeidskraftintensive komponentene i konsumprisindeksen. Samtidig har prisetallet på internasjonale varer, blant annet gjennom virkningene av Asia-krisen, bidratt til lav prisvekst på importerte varer. I den siste inflasjonsrapporten anslo Norges Bank inflasjonen i år til i underkant av 2 ½ prosent. Det er tegn til at prisveksten vil ta seg opp mot slutten av året og inn i neste år. Norges Bank har anslått prisveksten neste år til mellom 2 ¾ prosent og 3 ¼ prosent, avhengig av den videre utviklingen i kronkursen. I tillegg til dette kommer et bidrag til konsumprisveksten fra de foreslåtte avgiftsøkningene i Nasjonalbudsjettet for 1999 på ½ prosentpoeng. Landene som fra neste år deltar i EUs felles valuta ser ut til å få en konsumprisvekst på 1 ½ prosent i år og om lag 1 ¾ prosent i 1999. Prisveksten i Norge vil med dette være høyere enn gjennomsnittet i andre europeiske land.

I Nasjonalbudsjettet for 1999 er BNP-veksten for

Fastlands-Norge anslått til 1 ¼ prosent, og prisstigningen anslås til 3 ¼ prosent forutsatt at kronkursen er tilbake i sitt utgangsløp ved inngangen til året.

Hovedtrekkene i anslagene i Nasjonalbudsjettet er om lag på linje med anslagene i Norges Banks siste inflasjonsrapport. Bankens anslag og anslagene i Nasjonalbudsjettet synes således å reflektere en relativt samstemt oppfatning av situasjonen i norsk økonomi. Det er enkelte forskjeller i anslagene. Disse forskjellene er imidlertid innenfor den usikkerhetsmargin som ligger i anslagene. Forskjellene er særlig knyttet til lønnsutviklingen neste år. Også for sammensetningen av handelsbalansen er det enkelte forskjeller. Nasjonalbudsjettet anslår noe høyere vekst både i eksport og import enn banken gjorde i sin siste inflasjonsrapport. Når det gjelder prisutviklingen internasjonalt har Norges Bank lagt til grunn noe lavere prisvekst på importvarer enn Finansdepartementet.

Norges Bank vil understreke at det er betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen i norsk økonomi neste år. Denne usikkerheten er også knyttet til hvilke virkninger vi kan vente fra utviklingen blant våre handelspartnere. I slutten av september publiserte IMF anslag som innebar en betydelig nedjustering av den økonomiske veksten i verdensøkonomien neste år. Dessuten har den internasjonale finansielle krisen tiltatt i styrke gjennom høsten. Det kan blant annet på denne bakgrunn ikke utelukkes at veksten blir lavere enn anslagene som er nevnt over. I en usikker situasjon i verdensøkonomien vil svakheter og ubalanser i norsk økonomi, særlig knyttet til utenriksøkonomien og til pris- og kostnadsveksten, lettere enn tidligere kunne få konsekvenser for utviklingen i de norske finansmarkedene, blant annet i form av økte risikopremier på plasseringer i norske kroner og fall i aksjekursene.

Den internasjonale uroen i finansmarkedene utgjør et særlig usikkerhetsmoment. Skulle krisen bli mer langvarig og omfattende enn hittil antatt, kan dette øke den finansielle sårbarheten i deler av næringslivet og for næringslivets muligheter til å finansiere investeringer.

Usikkerheten om utviklingen i finansmarkedene innebærer også en viss risiko for at kronkursen forblir svak, og at renten av den grunn må holdes oppe lengre enn det som for tiden forventes blant markedsaktørene. Norges Bank vil peke på at virkemidlene i pengepolitikken er innrettet med sikte på at kronkursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløp, og at en stram finanspolitikk vil lette gjennomføringen av pengepolitikken. Skulle den internasjonale uroen forverre seg, vil det være viktig å kunne møte en slik situasjon med en betydelig handlefrihet i finanspolitikken.

Uavhengig av den internasjonale utviklingen ligger det an til en klar avdemping av veksten i norsk økonomi neste år. Uten ytterligere klart negative impulser fra utlandet er imidlertid et dramatisk omslag med en kraftig konjunkturedgang og en betydelig økning i arbeidsledigheten lite sannsynlig neste år. Presset i arbeidsmarkedet er svært høyt, med blant annet en meget sterk vekst i antallet ledige stillinger. Tallet på ledige stillinger ved utgangen av august var nesten 50 prosent høyere enn for ett år siden. Det viser at det er blitt vanskeligere å få

besatt de ledige stillingene som finnes, noe som lett kan føre til at lønningene drives oppover i konkurransen om kvalifisert arbeidskraft. Selv med en viss avmatning av veksten neste år, er det grunn til å anta at presset i arbeidsmarkedet vil vedvare.

Det er derfor en betydelig risiko for at en utilstrekkelig innstramning i den økonomiske politikken etter hvert vil bringe oss til en situasjon der inflasjonen i Norge kan bli vesentlig høyere enn i andre land. I så fall kan høy pris- og lønnsvekst bli et dominerende problem i norsk økonomi, samtidig med at kostnadsutviklingen kan tvinge fram et betydelig realøkonomisk omslag med avtakende vekst og stagnasjon eller fall i sysselsettingen etter århundreskiftet. I en slik situasjon vil myndighetene stå uten effektive virkemidler i den økonomiske politikken til å forhindre en kraftig kontraksjon i økonomien, fordi en stimulans av etterspørselsutviklingen da vil medføre enda større problemer med pris- og kostnadsveksten. Tidligere erfaringer viser at arbeidsledigheten i så fall kan komme til å øke kraftig før pris- og kostnadsveksten igjen kommer under kontroll.

Norges Bank mener på denne bakgrunn at den økonomiske politikken nå bør rettes inn mot å begrense risikoen for økende prisstigning, slik at balansen i økonomien kan gjenopprettes, og slik at de realøkonomiske kostnadene knyttet til en nødvendig oppbremsing av inflasjonen blir så små som mulig.

### **Utviklingen i valutamarkedet og gjennomføringen av penge- og valutapolitikken**

Gjennom 1998 har flere forhold i norsk og internasjonal økonomi ført til et kraftig omslag i valutamarkedets syn på norske kroner. De første månedene i år fortsatte den svekkelsen av kronkursen som hadde funnet sted siden oktober 1997. I denne perioden var virkemidlene i pengepolitikken innrettet mot å bringe kronkursen tilbake til utgangsløp, i samsvar med retningslinjene i valutakursforskriften. Kursen var tilbake i utgangsløp våren 1998. Denne normaliseringen av kronkursen la i første omgang grunnlaget for en tilnærming til europeiske renter.

Imidlertid fortsatte presset i retning av en svakere kronkurs utover sommeren, og Norges Bank satte opp sine signalrenter flere ganger. Dette presset hadde trolig flere årsaker:

- Oljeprisen, som i 1997 var oppe i 150 kroner pr. fat og som var knapt 120 kroner pr. fat så sent som i begynnelsen av januar, har de siste månedene ligget rundt 90-110 kroner per fat.
- Krisen i Asia har ført til lave priser også på mange av Norges andre eksportartikler. Eksempelvis har aluminiumsprisen i dollar falt med 16 prosent i forhold til gjennomsnittet for 1997. Internasjonalt har en kunnet observere betydelige svekkelser av valutakursene for råvarebaserte økonomier som Australia, New Zealand og Canada.

- Den internasjonale uroen i finansmarkedene er blitt forsterket, og krisen i Asia ser ut til å bli dypere enn først antatt. Spesielt etter at krisen i Russland medførte sviktende tillit til russiske verdipapirer (herunder statspapirer), har aktørene i de internasjonale finansmarkedene i stigende grad trukket seg ut av plasseringer som omfattes av stor eller økende risiko for valutakursfall. Slike porteføljeskift har en tendens til å virke selvforsterkende, ved at store endringer i plasseringene får konsekvenser for aksje- og valutakursene i de land som blir berørt. Dette har i neste omgang trolig medført en global revurdering av risikoen ved ulike finansplasseringer i de internasjonale markedene. De norske finansmarkedene er også blitt rammet av disse endringene.

Trolig har også innenlandske økonomiske forhold spilt en rolle for kronesvekkelsen:

- I den konkrete utformingen av finanspolitikken har budsjettene for 1997 og 1998 gjennomgående medført kun mindre innstramminger, til tross for at høykonjunkturen var i ferd med å nå toppen. Dette kan ha økt usikkerheten om den videre utviklingen i norsk økonomi.
- Lønnsoppgjøret i mai og juni medførte høyere lønnsvekst enn det de fleste aktører i finansmarkedene regnet med på forhånd. Dette hadde i neste omgang trolig betydning for aktørenes vurdering av inflasjonsrisikoen i norsk økonomi, og av Norges muligheter til å videreføre det høye aktivitetsnivået. I tillegg kan oppgjørets karakter, med blant annet flere streiker, ha bidratt til å gi et uheldig inntrykk av gjennomføringen av den økonomiske politikken i Norge.

Da presset mot kronen tiltok utover sommeren, satte Norges Bank opp renten ved flere anledninger for å motvirke kronesvekkelsen. Norges Bank har i løpet av 1998 økt de administrerte rentene (folioinnskuddsrenten og D-lånsrenten) syv ganger med til sammen 4 ½ prosentpoeng. Foliorenten og D-lånsrenten er etter den siste rentehevingen 25. august henholdsvis 8,00 og 10,00 prosent. Norske pengemarkedsrenter ligger nå rundt 4 prosentpoeng høyere enn tilsvarende europeiske renter. Bankrentene som publikum står overfor, har også relativt raskt tilpasset seg det høyere rentenivået. Gjennomsnittlig utlånsrente i bankene er nå om lag 9 ½ prosent.

Samtidig med kunngjøringen av den siste renteøkningen uttalte Norges Bank 24. august i år at banken ikke aktet å foreta ytterligere endringer i virkemiddelbruken inntil videre. Det er nå etablert en betydelig rentedifferanse til europeiske valutaer, med sikte på at kronekursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. Likevel har det oppstått nytt press mot kronen i oktober. Presset mot kronkursen som har oppstått i de siste ukene, må blant annet ses på bakgrunn av utviklingen i de internasjonale finansmarkedene. De fundamentale forholdene i norsk økonomi er imidlertid ikke vesentlig endret og tilsier

ikke en svekkelse av kronen. Fra den 16. oktober har derfor Norges Bank åpnet for en forsterkning av virkemiddelbruken ved at handel med valuta er gjenopptatt som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks virkemiddelbruk må ses i sammenheng med retningslinjene for penge- og valutapolitikken: Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. I de tilhørende retningslinjene i budsjettokumentene er det også fastslått at virkemiddelbruken ikke skal være så sterk som i et fastkursregime. Ved et særlig sterkt press på kronkursen skal Norges Bank la kronkursen endre seg på kort sikt, men samtidig innrette virkemidlene med sikte på at kursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet.

En depresiering av kronkursen gir i utgangspunktet en impuls i retning av økt prisstigning. Samtidig vil forventninger om økt prisstigning kunne påvirke kursforventningene i valutamarkedet og i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvoppyllende. Det rentenivå som inntil videre er etablert, bør i tillegg til direkte å bidra til at kronkursen bringes tilbake til sitt utgangsleie også begrense forventningene om fremtidig inflasjon, hvilket i så fall innebærer at forventningene om en fortsatt svak kronkurs etter hvert avtar.

Som utgangspunkt for Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken fra og med 1999 vil euro inngå som den viktigste europeiske valutaen, på samme måte som ECU i dag er en sentral styringsparameter. Kursforholdet mellom ECU og euro vil bli satt lik 1:1 på overgangstidspunktet 1. januar 1999. Videreføring av gjeldende retningslinjer kan dermed skje uten at kronens internasjonale verdi endres, og kronens utgangsleie mot europeiske valutaer - slik dette er definert i valutakursforskriften - vil fortsatt kunne gjelde.

### Finanspolitikken

Det fremlagte forslaget til statsbudsjett for 1999 innebærer en innstramming på opp mot 1 prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved endringen i det olje-, aktivitets- og rentekorrigerede overskuddet på statsbudsjettet. Innstrammingen foreslås gjennomført både ved skatte- og avgiftsøkninger og ved reduksjon i offentlige utgifter.

Norges Bank vil vise til de anslåtte virkningene av det foreslåtte finanspolitiske opplegget i Nasjonalbudsjettet. Basert på disse anslagene, kan hensynet til prisutviklingen og gjennomføringen av pengepolitikken isolert sett trekke i retning av en noe kraftigere innstramming. På den annen side kan usikkerhet knyttet til renteutviklingen og den realøkonomiske utviklingen, spesielt virkningene på forbruk og investeringer av et eventuelt varig fall i formuesverdiene i bolig- og aksjemarkedene, isolert sett tilsi en mindre stram finanspolitikk. Gjennom et forholdsvis stramt budsjett vil man imidlertid vinne finanspolitisk handlefrihet i den forstand at man lettere kan justere innretningen av den samlede økonomiske politikken dersom det skulle vise seg at omslaget blir sterkere enn ventet.

En viss avdemping av etterspørselen vil dessuten bidra til å dempe den kraftige utlånsøkningen til bedriftene. I dagens situasjon vil en konsolidering av gjeld være gunstig av hensyn til finansiell stabilitet i foretakssektoren.

Norges Bank oppfatter på denne bakgrunn en innstramning i den størrelsesorden som Regjeringen nå legger opp til som forsvarlig og nødvendig. Det er avgjørende at Stortinget i sin behandling av budsjettet ikke bidrar til å svekke den samlede innstrammingsvirkning i forhold til det foreslåtte opplegget.

Norges Bank vil understreke at en finanspolitisk innstramning i den størrelsesorden Regjeringen nå har foreslått, etter bankens oppfatning vil kunne bidra til å lette gjennomføringen av penge- og valutapolitikken. Norges Bank vil samtidig understreke at det er betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen i valutamarkedet fremover.

Norges Bank konstaterer at en del av innstramningen i budsjettforslaget er oppnådd ved økninger i skatter og avgifter. Samtidig er det foreslått tiltak på budsjettets utgiftsside for å bringe veksttakten i statens utgifter ned. Både forslagene til skatteskjerpelser og forslagene til reduserte utgifter vil kunne gi en innstrammings effekt også etter 1999. Dette vil kunne redusere forventningene om fremtidig inflasjon i Norge.

I en situasjon med sterkt press i arbeidsmarkedet vil betydelige skatte- og avgiftsøkninger kunne føre til krav om lønnskompensasjon, og således kunne påvirke forventningene om fremtidig inflasjon. Norges Bank ser det som viktig at de skatte- og avgiftsøkninger som anses som nødvendige, pålegges på en slik måte at de i minst mulig grad gir opphav til negative virkninger via pris- og lønnsdannelsen eller via effektiviteten i økonomien. Det bør i denne sammenheng vektlegges å ivareta den konsensus skattepolitikken har vært basert på de siste årene.

Hovedstyrets medlem Torgeir Høien deler ikke alle Hovedstyrets vurderinger, og har gitt uttrykk for sitt syn i et vedlegg til dette brevet.

#### **Vedlegg til Norges Banks brev til Finansdepartementet av 21. oktober 1998**

*Særmerknad fra Hovedstyrets medlem Torgeir Høien*

Dette medlemmet synes det hadde vært naturlig i lys av kronedepresieringen, virkemiddelbruken i pengepolitikken og innføringen av ØMU ved årsskiftet, at det pengepolitiske regimet hadde vært drøftet i Nasjonalbudsjettet, men tar til etterretning at valutakursforskriften ligger fast.

Regjeringen legger opp til en finanspolitisk innstramning for 1999. Dette medlemmet er a) uenig i argumentasjonen for finanspolitisk innstramning, b) skeptisk til om en finanspolitisk innstramning vil ha en positiv effekt på den økonomiske utviklingen via etterspørselssiden, og c) mener at det finanspolitiske opplegget vil ha en negativ effekt på den økonomiske utviklingen via tilbudsiden.

Regjeringens argument for finanspolitisk innstramning er å eliminere faren for økt inflasjon. Etter dette medlemmets mening er faren for akselererende inflasjon overdrevet. Inflasjonen er lav i Norge, og bare marginalt høyere

enn i EU-landene. På grunn av valutakursforskriften føres det for tiden en stram pengepolitikk. I den siste inflasjonsrapporten fra Norges Bank forventes det en inflasjon under 3 prosent neste år hvis virkemiddelbruken i pengepolitikken virker etter intensjonene og hvis det føres en nøytral finanspolitikk. En så lav inflasjon vil neppe ha noen negativ realøkonomisk effekt. I kredittmarkedet forventes det ikke noen markant økning i inflasjonen. Internasjonalt er det ikke noen forventninger om økt inflasjon, snarere tvert i mot.

Det var relativt stor økning i lønnsnivået i 1998. Isolert sett kan dette indikere at inflasjonen vil øke. Men det bør bemerkes at fra 1990 til 1997 økte produktiviteten i fastlandsøkonomien med cirka 20 prosent, mens reallønnskostnadene per timeverk økte med cirka 13 prosent. Det var sannsynligvis realøkonomisk rom for en relativt stor lønnsøkning i 1998. Det er heller ikke tegn i arbeidsmarkedet til økt ledighet på grunn av lønnsutviklingen. Med lav ledighet er en økning i lønnsnivået nødvendig for å få kanalisert arbeidskraft inn i de mest produktive bransjene og bedriftene.

Kronen har depresiert kraftig siden i sommer. Også dette kan isolert sett indikere økt inflasjon. Etter dette medlemmets mening virker det imidlertid lite trolig at forventninger om økt inflasjon er hovedårsaken til kronedepresieringen. Kronen har depresiert med cirka 10 prosent fra kursleiet, samtidig som rentenivået er blitt fordoblet (per 15. oktober). Selv om lønnsoppjøret kan ha medført forventninger om økt inflasjon og dermed forklare noe av depresieringen, virker det høyst usannsynlig at valutamarkedet forventer en akselerering av inflasjonen til et nivå som står i forhold til den svake kronen og det høye rentenivået.

Etter dette medlemmets mening skyldes kronedepresieringen hovedsakelig to forhold: a) En kombinasjon av lav oljepris og internasjonal finansiell uro med «flight to quality», har ført til et overskuddstilbud av kroner på valutamarkedet og midlertidig svakere krone. b) Forventninger om vedvarende lav oljepris medført behov for en reell depresiering av kronen. Reell depresiering er nødvendig for at økt eksport av varer og tjenester skal kunne kompensere for redusert eksport av petroleum. En reell depresiering kan komme i form av vedvarende nominell depresiering, eller ved at inflasjonen i Norge over en viss tid ligger lavere enn i utlandet. Siden kronen over tid skal tilbake til kursleiet, gir valutakursforskriften kun rom for en midlertidig nominell depresiering. Det betyr at den reelle depresieringen må komme i form av lavere inflasjon i Norge enn i utlandet. Lav inflasjon vil være en konsekvens av den virkemiddelbruken som benyttes i pengepolitikken for å få kronen til å appresiere tilbake til kursleiet.

Det er usikkert hvor stor effekt de foreslåtte finanspolitiske innstramminger vil ha på økonomiens etterspørselsside. De offentlige utgiftene forutsettes å øke reelt sett med 1 prosent i 1998. Hvis skatte- og avgiftsøkningene oppfattes som permanente, vil de redusere veksten i det private forbruket. Uavhengig av de finanspolitiske virkemidlene forventes investeringene å falle neste år.

Konjunkturavgiften og økt skatt på kapitalinntekt vil dempe investeringene ytterligere.

Hvis rentenivået ikke synker med det første, vil investeringene falle enda mer og veksten i det private forbruket vil avta ytterligere. Samlet sett kan den økonomiske politikken føre til et fall i den private etterspørselen. Dette fallet kan bli så markant at det sammen med den moderate veksten i offentlige utgifter fører til en reduksjon i innenlandsk etterspørsel. Hvis man, etter tradisjonell oppfatning, mener at økonomien er styrt fra etterspørselssiden, skulle dette tilsi at man står i fare for å føre en for stram finanspolitikk. Det er i tillegg usikkert hvilken effekt en finanspolitisk innstramning, uavhengig av pengepolitikken, vil ha på eventuelle inflasjonsforventninger.

Dette medlemmet er imidlertid mest opptatt av de negative virkningene det finanspolitiske opplegget vil ha

### **Norges Banks brev av 28. oktober 1998 til Finansdepartementet**

#### ***Høring - regler for selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern***

Det vises til brev av 25. september 1998 der Finansdepartementet ber om Norges Banks merknader til Banklovkomisjonens forslag til regler for selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern, jf. lovutkastets § 1-3 annet ledd og § 7-5.

Norges Bank legger vekt på at tilknytningen mellom selskapene i et slikt konsern har den nødvendige fasthet. Videre er det viktig at ansvarsfordelingen mellom den felles ledelse og ledelsen i de selveiende foretakene er klar.

I hht. lovutkastets § 7-5 fjerde ledd skal konsernstyret kunne treffe vedtak som er bindende for de selveiende foretakene. Lovutkastet inneholder imidlertid ikke ytterli-

### **Norges Banks brev av 29. oktober 1998 til Justisdepartementet**

#### ***Revisjon av straffelovens kap. 17 om pengefalsk***

Vi viser til Straffelovkomisjonens brev av 15. juni 1998 og møtet 23. juni i Norges Bank med sekretariatsleder Harald Strand. Kommissjonen ønsker å fange opp fagorganers oppfatninger av eventuelle behov for endringer i straffeloven på sine respektive områder, for Norges Banks del bestemmelsene om falskmynteri, herunder forseelsesbestemmelsene i kap. 37. Banken ble også forespurt om bakgrunnsinformasjon av teknisk art mht. enkeltspørsmål. Etter avtale med Strand avgis Norges Banks uttalelse etter at det er innhentet supplerende materiale fra Politiets Datatjeneste.

De enkelte spørsmål til pengefalskbestemmelsene som

på økonomiens tilbudsside. I Nasjonalbudsjettet fremstilles det som et hovedproblem at etterpørselsveksten er større enn tilbudssideveksten (veksten i «produksjonskapasiteten»). Tilbudssideveksten antas å være upåvirket av den økonomiske politikken. Etter dette medlemmets syn representerer dette et overforenklet syn på økonomiske sammenhenger.

Finanspolitikken har innvirkning på økonomiens tilbudsside og betyr mer for verdiskapingen enn forsøk på finstyring av økonomien via etterspørselen. Økt skattesats på alminnelig inntekt, økte avgiftssatser, konjunkturavgift, en ny overføringsordning til husholdningene, fravær av reduksjon i næringsstøtten og mangel på nye reformer i strukturpolitikken, vil samlet sett ha en negativ innvirkning på kapitaldannelse, arbeidsinnsats og vekst i total faktorproduktivitet. Dette vil hemme veksten i verdiskapingen, både på kort og lang sikt.

gere bestemmelser som klargjør konsernstyrets myndighet og ansvar. Vi peker her på at det i spesialmotivene til bestemmelsen (s. 184) legges til grunn at det etableres et konsernstyre som har bestemmende innflytelse over de selveiende foretakene. Denne forutsetningen bør etter Norges Banks vurdering klargjøres i lovteksten. Den nærmere fordelingen av oppgaver mellom konsernstyret og foretaksstyrene bør reguleres i en særskilt avtale mellom de selveiende foretakene, som vedtas i fellesmøte av generalforsamlingene i foretakene i konsernet eller i tilfelle av den felles generalforsamling.

Flere av bestemmelsene i § 1-3 annet ledd og § 7-5 forutsetter at andre deler av Banklovkomisjonens lovutkast er innført i lovgivningen. Norges Bank har ikke vurdert disse praktiske sider ved bestemmelsene nærmere.

Med disse merknadene støtter Norges Bank Banklovkomisjonens forslag til regler for selveiende foretaks adgang til å danne blandet finanskonsern.

reises i kommisjonens brev er kommentert nedenfor, se pkt. 3 til 6. Innledningsvis behandles den overordnede problemstillingen om pengefalsk som samfunnstrussel i vår tid, jfr. pkt. 2. I forlengelsen av denne drøftelsen anser Norges Bank det hensiktsmessig at man vurderer mulig kriminell aktivitet rettet mot betalingssystemer for andre typer betalingsinstrumenter, se den historiske oversikten i vedlegg 1.

Bakgrunnsmateriale om omfang av seddelfalskneri i 1997, tilgjengelig verktøy, operasjonsmodus, spor etter forberedelser, sikkerhetslement i norske sedler, forholdene i andre land og mulige konsekvenser av seddelfalsk er inntatt i vedlegg 2. I vedlegg 3 gis en oversikt over reaksjoner i sluttførte saker registrert som pengefalsk hos Politiets Datatjeneste (pr. 17.8.98), anmeldt i årene 1995-97. Vedlegg 4 er en kopi av en melding fra EU-kommisjonen (COM 1998 395 final) om tiltak mot bedrageri og forfalskning i forbindelse med andre betalingsmidler enn kontanter.

### Pengefalsk som samfunnstrussel

Pengefalsk medfører tap eller fare for tap for husholdninger eller foretak som mottar sedlene og kan dessuten true tilliten til kontanter som betalingsmiddel. Dette gjelder i første rekke sedler, men også i noen grad høyvalør mynter. Tilliten til et betalingsmiddel er en selvsagt, men abstrakt del av infrastrukturen i økonomien, slik at det kan være vanskelig å vurdere risikoen for og tallfeste konsekvensene av at tilliten til kontanter rokkes ved falskmynteri.

Bruken av sedler og mynt ved betalingstransaksjoner ble kartlagt i en utvalgsundersøkelse i 1993, som viste at 69 prosent av samtlige transaksjoner ble gjort med kontanter (Penger og Kreditt 1997 nr.4 s. 533). Når det gjelder transaksjoner på mellom 100 og 500 kroner var kontantandelen i 1993-undersøkelsen 67 prosent. For betalinger over 500 kr. sank den til 23 prosent. Oppdaterte tall for etterfølgende år foreligger ikke. Med utviklingen av kontantomløpet (ut 1996) som indikasjon kan det imidlertid legges til grunn at vekst i elektronisk betalingsformidling og kortbruk ikke direkte innebærer reduksjon i absolutte tall for bruk av kontanter som betalingsmiddel. Vurdert for seg er sedler - målt etter antall transaksjoner - fortsatt det viktigste betalingsmiddel. Målt etter volum - dvs. verdien av samlede transaksjoner med et betalingsmiddel i en periode - er likevel bildet at ulike former for kontopenger utgjør en helt dominerende del av betalingsstrømmene.

De direkte og økonomiske målbare effektene av omfattende forfalskninger av et lands sedler og mynt er i moderne tid neppe av en slik størrelse at selve samfunnsøkonomien vil bli truet. Det tenkes da på antatt tap for husholdninger, foretak og banker som blir sittende med falske penger samt sentralbankens utgifter til å skifte ut f.eks. en eller flere seddelvalører. De økonomiske ringvirkningene for omsetningslivet ved bortfall av selve tilliten til et dominerende betalingsmiddel kan imidlertid bli betydelige. Vi viser på dette punkt til dr.jur. Per Christiansens uttalelse i avhandlingen «Norsk Pengerett» (1987, s. 209): «Tillit er en forutsetning for all pengeforvaltning som lykkes, også for den offentlige. Brukerne av pengesedler og mynter må kunne ha full tillit til at de penger som utgis som ekte i virkeligheten er det. Selvom bruken av pengesedler og mynt relativt sett er avtagende, er de tvungne betalingsmidler et viktig rettslig grunnlag for pengevesenet.»

Vurderingen av pengefalsk som samfunnstrussel bygger naturlig nok på et nasjonalt scenario, dvs. konsekvensene av forfalskning av norske sedler og mynt for norsk økonomis infrastruktur. Landene eller valutaområdene har imidlertid en klar gjensidig interesse av å straffelegge forfalskning av hverandres kontante betalingsmidler, slik at det kan ikke være aktuelt å se på virkningene (for Norge) av forfalskning av utenlandsk valuta isolert og tenke seg mildere straffereaksjoner for slike overtredelser.

Når det gjelder kriminalitet som trussel for moderne betalingssystemer, peker vi på at Banklovkommissjonen (oppnevnt 1990) også har som mandat å vurdere behovet

for lovregler om betalingsformidling. Regler av sivilrettslig karakter ble drøftet og foreslått i kommisjonens første utredning, NOU 1994:19 Finansavtaler og finansoppdrag. De offentligrettslige sidene ved betalingsformidling, herunder betalingssystemene, behandlet kommisjonen i utredning nr. 3, NOU 1996:24 Betalingssystemer mv. En naturlig problemstilling i forlengelsen av spørsmålet om pengefalsk som trussel i vår tid vil være å drøfte om det er påkrevet å likestille med pengefalsk kriminalitet rettet mot de deler av moderne betalingsformidling som utgjør den felles infrastruktur og vurdere behovet for parallelle straffebestemmelser til vern om dette. Med felles infrastruktur av systemmessig art tenkes det blant annet på såkalte interbank-systemer, jfr. beskrivelsen i kapittel I. 4 i NOU 1996:24 (side 30 flg.). I Banklovkommissjonens utkast til lov om betalingssystemer mv. kap. 5 Øvrige bestemmelser er det tatt inn en straffebestemmelse - § 5-4 - som skal sanksjonere overtredelser fra finansinstitusjoner eller andre aktører som ikke overholder lovforslagets krav om konsesjon, meldeplikt og enkelte offentligrettslige regler til vern av kunder. Utredningen har vært på høring og er nå til behandling i Finansdepartementet.

EU-kommisjonen fremmet i juli i år i en melding til Parlamentet, Ministerrådet mv. om «A framework for action on combatting fraud and counterfeiting of non-cash means of payment» (1.7.98, COM (1998) 395 final), se vedlegg 4. I et utkast til ministerrådsvedtak om felles handling på området justissaker legges det opp til at medlemsstatene påtar seg å vurdere eller sørge for (blant annet) at et vidt spekter av kriminelle handlinger rettet mot andre betalingsmidler enn kontanter er straffbare, at straffenivået er slik at det virker avskrekkende, at tilsyns- og politiorganer får informasjon og støtte fra institusjoner som driver betalingssystem og at medlemsstatene samarbeider mot slik kriminalitet.

Utredningsarbeidet innen EU og forslaget fra kommisjonen bekrefter behovet for at man også i Norge drøfter hvilke straffebestemmelser man trenger for å beskytte moderne betalingssystemer mot forfalskning og bedrageri. Norges Bank vil komme tilbake til spørsmålet overfor Straffelovkommissjonen og Finansdepartementet.

### Straffenivå/rammer ved pengefalsk

Pengefalsk kan forstås på ulike måter, jf. drøftelsen i vedlegg 1. Ut fra rammene i kommisjonens henvendelse legges det i fortsettelsen at spørsmålet avgrenses til forfalskning av sedler og mynt.

Ved en drøftelse av nivå for straffen er det viktig særlig å vektlegge kontanters - og særlig sedlers - særegne plass i omsetningen, nyere straffutmålingspraksis i Høyesterett og den sterke økningen i registrerte overtredelser av pengefalskbestemmelsene i de senere år. Ut fra kommisjonens henvendelse og hovedtrekk i det foreliggende materiale er det særlig tre spørsmål banken finner grunn til å gå inn på i denne sammenheng. Det er a) det generelle straffenivå for profesjonell eller alminnelig pengefalsk, b) tilnæringsmåte ved en revidert inndeling i ulike strafferammer etter grovhet av overtredelsene samt c) utmålingspraksis og type reaksjoner ved de mindre



omfattende forfalskningene. I praksis går for øvrig de to første spørsmålene delvis over i hverandre, sml. at man i de finske straffebestemmelsene fra 1990 etablerer en egen straffebestemmelse for grov pengefalsk med en høyere strafferamme - fengsel i minst 2, høyst 10 år - enn i selve hovedstraffebudet, som har en strafferamme på fengsel i minst 4 måneder, høyst 4 år.

Norges Bank tar til etterretning den straffeutmåling som Høyesterett fastsatte i Lade Trykk-saken i 1995 for mer omfattende seddelfalsk. Det ble her ilagt ubetingete fengselsstraffer på 2 ½ til 1 år, jf. at Høyesterett også la vekt på at de praktiske mulighetene for misbruk - distribusjon - ikke sto i forhold til omfanget av produksjonen. Sistnevnte forhold tilsier at det bør være et sentralt straffeskjerpende moment hvorvidt sedler settes i sirkulasjon, men at gjennomføring av distribusjon eller muligheten for et slikt skritt likevel ikke er et vilkår for utmåling av betydelig ubetinget fengselsstraff for pengefalsk.

Hvorvidt man skal søke å inkorporere denne type retningslinjer for straffutmålingen i en nyansering av hovedbestemmelsen vedrørende pengefalsk ved hjelp av ulike strafferammer, finner Norges Bank det vanskelig å ha en begrunnet oppfatning om. Det realistiske utgangspunkt er vel at styring av straffeutmålingen gjennom særskilte strafferammer vil måtte bygge på mer generelle kriterier, sml. den finske løsningen. Klart synlige strafferammer vil imidlertid som nevnt i vedlegg 1 være av betydning.

Tatt i betraktning det sterkt økende antallet overtredelser og at en stor andel av de slutførte sakene for 1995-97 medfører straffer uten et element av ubetinget fengsel, mener Norges Bank det kan være god grunn til å kartlegge reaksjonspraksis utover det som har vært mulig ved gjennomgang av materialet fra Politiets Datatjeneste. Selv om engangsovertredelser med et beskjedent antall sedler neppe kan true tilliten til kontanter som betalingsmiddel, tilsier den økte muligheten for og forekomsten av denne type pengefalsk at man evaluerer straffenivået, som et ledd i lovrevisjonen.

### **Ettergjøring uten utgivelseshensikt, jf. § 367**

I straffelovens forseelsesdel antar Norges Bank at kommisjonen på fritt grunnlag vil drøfte behovet for fortsatt kriminalisering av ren ettergjøring av pengesedler, dvs. der det ikke kan legges til grunn at formålet med å lage en forfalsket seddel er å anvende den eller la andre gjøre det. I utgangspunktet vil det at personer som f.eks. utprø-

ver egen dyktighet på en PC med fargescanner og ikke går lenger enn å lage et begrenset antall sedler i ulike valører, ikke undergrave tilliten til kontanter som betalingsmidler. En praktisk situasjon i forbindelse med «gut-terommet»-forfalskninger vil likevel lett bli at eksemplarer settes i sirkulasjon, og at de som tas for dette forholdet oppgir identiteten til den som har laget sedlene. Hva som egentlig var «forståelsen» mellom den som produserte, og derved gjorde distribusjon mulig, og de som har anvendt de falske sedlene, kan være svært vanskelig å avklare fullt ut. Etter Norges Banks vurdering tilsier behovet for å beskytte tilliten til kontante betalingsmidler at det beholdes en straffebestemmelse for «ren» ettergjøring, der straffrihet likevel kan oppnås dersom vedkommende kan sannsynliggjøre at han ikke har hatt utgivelseshensikt eventuelt ikke har handlet uaktsomt.

### **Pengeimitasjoner i reklameøyemed**

Kommisjonen ønsker opplyst om bruk av pengeimitasjoner eller avbildninger av pengesedler representerer noe problem i dag. Norges Bank legger til grunn at forsøk på å betale med enkeltsidige eller sammenlimte utklipp av seddelbilder forekommer svært sporadisk, om i det hele tatt. Dessuten vil slike svindelforsøk være lette å avsløre for ansatte i varehandelen eller restaurantbransjen. Straffebud som særskilt tar sikte på slike imitasjoner synes etter dette lite aktuelle.

For øvrig har Norges Bank utarbeidet retningslinjer og tar sikte på å orientere reklamebransjen om hva som anses som betryggende forminsking eller forstørrelse ved gjengivelse av seddelmønstre.

### **Andre spørsmål**

*Straffelovens § 177.* Kommisjonen ber om bakgrunnsmateriale som kan avklare om den tekniske utvikling langt på vei har løpt fra bestemmelsen, ved at de gjenstander som nå benyttes til seddelforfalskning ikke i utpreget grad tilkjennevir seg som bestemte til slikt formål. I avsnittet «Spor etter forberedelser til produksjon av forfalskninger» (side 5) i vedlegg 2 er det gitt en oppdatert oversikt over mulig relevant utstyr og gjenstander i forhold til § 177.

*§ 175 tredje alt. vedr. forminsking av mynters verdi ved filing eller beklipping.* En regel rettet mot å forminske mynters verdi ved fysiske inngrep er foreldet, idet myntene ikke lenger inneholder metaller som sølv eller gull.

## Norges Banks brev av 11. november 1998 til Kredittilsynet

### Høring - forskrift om årsregnskap mm. for forsikrings-selskaper

En viser til brev datert 2. oktober 1998 fra Kredittilsynet vedlagt utkast til ny forskrift om årsregnskap mm. for forsikringsselskaper.

Den nye regnskapsloven som trer i kraft 1. januar 1999 gjør det nødvendig å endre deler av årsregnskapsforskriften for forsikringsselskaper. Norges Bank har valgt å konsentrere høringsuttalelsen om de viktigste materielle endringene. Endringer av teknisk karakter og endringer som i realiteten innebærer en videreføring av dagens ordning er ikke kommentert.

#### 1. Virkelig verdis prinsipp for finansielle omløpsmidler (jf 3.1 i høringsbrevet)

Ved høringen av forslag til ny regnskapslov støttet Norges Bank forslaget om å vurdere finansielle omløpsmidler til virkelig verdi. Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets målsetting om at omløpsmidler som inngår i samme portefølje bør omfattes av enhetlige vurderingsprinsipper. Dette er ivarettatt i Kredittilsynets forslag om at finansielle eiendeler som inngår i et og samme underpunkt i balansen skal vurderes etter samme vurderingsregler. Det må også kunne antas at de omløpsmidlene som fortsatt skal vurderes etter laveste verdis prinsipp ikke vil være sentrale i handelsporteføljen og at disse også i liten grad vil svinge i verdi.

Norges Bank har derfor ingen merknader til forslaget til avgrensning av finansielle omløpsmidler som skal vurderes etter virkelig verdi.

#### 2. Kursreguleringsfond (jf 3.2 i høringsbrevet)

Urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler skal etter regnskapsloven inngå i årsresultatet og dermed også tildeles kundene med endelig eller betinget virkning. Kredittilsynet foreslår derfor at urealiserte gevinster på omløpsmidler som vurderes til virkelig verdi føres til et eget fond, kursreguleringsfondet. Soliditetshensyn tilsier at urealiserte gevinster på omløpsmidler som inngår i handelsporteføljen ikke inngår i det resultatet som er gjenstand for fordeling mellom kunder og eiere med endelig virkning. Endelig resultatføring av urealiserte gevinster vil redusere selskapenes bufferkapital og øke soliditetsrisikoen i forbindelse med investeringer i verdipapirer i forhold til dagens ordning hvor urealiserte gevinster føres til kursreserver.

Norges Bank støtter derfor forslaget om opprettelse av et kursreguleringsfond for resultat- og balanseføring av urealiserte gevinster.

Både soliditetshensyn og ønsket om langsiktighet i livselskapenes investeringer taler klart for at det ikke bør legges begrensninger på kursreguleringsfondets størrelse. En begrensning av kursreguleringsfondets størrelse vil redusere fondets betydning som soliditetsvern. Krav om tvangsrealisering av verdipapirer for å begrense størrelsen på

kursreguleringsfondet vil samtidig redusere langsiktigheten i selskapenes investeringer. Dette vil tvinge selskapene til å realisere aksjer og obligasjoner som de ut fra markedsmessige og risikomessige vurderinger egentlig ikke ønsker å realisere. Dersom en forutsetter at selskapene benytter midlene fra realisasjonen til nye investeringer i samme type instrumenter, vil kravet om realisasjon føre til økte transaksjonskostnader for selskapene, samtidig som det verken bidrar til å redusere risikoen eller øke soliditeten. Dette vil på lang sikt ikke være i kundenes interesse.

Norges Bank støtter således forslaget om et ubegrenset kursreguleringsfond.

Kredittilsynet foreslår å oppheve regelen om at kunder som flytter eller avslutter kontraktsforholdet skal få med seg 75 prosent av sin andel av kursreservene. Denne endringen har ingen sammenheng med endringene i regnskapsloven.

Kunder som ønsker å flytte sin livsforsikring vil tape på forslaget når kursreguleringsfondet er positivt. I dagens forskrift om flytting er gebyret ved flytting begrenset til 200 kroner for individuelle forsikringer og 5000 kroner for kollektive avtaler. I perioder hvor kursreguleringsfondet er positivt, vil kundenes faktiske kostnader forbundet med flytting være høyere enn dette, fordi kundene etter Kredittilsynets forslag vil tape hele sin andel av kursreguleringsfondet ved flytting. I den grad kundene er oppmerksomme på dette, vil en regel om at kursreguleringsfondet ikke skal tildeles kunder som flytter virke begrensende på flyttingen, og dermed også på den reelle konkurransen i markedet. Samtidig kan det hevdes at forslaget om at kursreguleringsfondet ikke skal fordeles på kunder som flytter bedre ivaretar hensynet til at gjenværende kunder ikke skal lide økonomisk tap. Forslaget vil også gjøre det lettere for selskapene å innføre soliditetsfremmende tiltak ved at omfanget av strategiske flyttinger vil reduseres.

Norges Bank støtter prinsippet om at alle kostnader forbundet med flytting skal dekkes av de forsikringstakerne som flytter, både for å hindre at gjenværende kunder blir skadelidende, og for å hindre samfunnsøkonomisk for stor flytting, noe som kan virke destabiliserende. Norges Bank mener at det er grunn til å stille spørsmål ved om dagens gebyrer dekker alle kostnader forbundet med flyttingen. En mener imidlertid at det er uheldig å pålegge kundene en «skjult» kostnad gjennom at de taper hele sin andel av kursreguleringsfondet ved flytting. En slik ordning vil både være uoversiktlig og vil føre til store variasjoner i kundenes reelle flyttekostnader. De reelle kostnadene vil både variere etter størrelsen på kontraktens oppsamlede midler og etter hvor store de urealiserte gevinstene er på flyttetidspunktet. En økning av gebyrene slik at de dekker selskapenes reelle kostnader forbundet med flytting kan være et mer egnet tiltak enn forslaget om at kundene skal tape hele sin andel av kursreserven ved flytting. Videre bør det også vurderes, som et tillegg eller alternativ til økte gebyrer ved flytting, å innføre en ordning der kunder som flytter bare får med seg sin andel av kursreguleringsfondet som overstiger en viss grense, f.eks 4 prosent av forvaltningskapitalen.

Dette vil føre til mindre variasjoner i kostnadene forbundet med flytting i forhold til Kredittilsynets forslag, samtidig som en unngår de uheldige reglene om tvangsrealisering som en absolutt grense på kursreguleringsfondets samlede størrelse medfører. Dette vil også forenkle flyttingen i de tilfellene hvor kursreguleringsfondet er mindre enn den fastsatte grensen.

Norges Bank støtter i utgangspunktet tiltak som bidrar til at kunder som flytter dekker alle kostnadene ved flyttingen. En mener imidlertid at Kredittilsynets forslag om å oppheve dagens regler om at kundene tildeles 75 prosent av sin andel av kursreserven ved flytting og ved avsluttet kontraktsforhold kan ha uheldige konsekvenser. Disse må vurderes opp mot behovet for soliditetsfremmende tiltak. Norges Bank mener at en så viktig endring i regelverket for flytting av livsforsikringskontrakter bør utredes som en selvstendig sak og ikke tas som en av flere endringer i forskriften for årsregnskap. En ber derfor om at Kredittilsynet kommer tilbake med forslag om endringer i regelverket for gebyrer og tildeling av urealiserte gevinster i forbindelse med flytting som en egen sak.

### 3. Bygninger og andre faste eiendommer (jf 3.4 i høringsbrevet)

Den nye regnskapsloven inneholder ingen endringer i vurderingsreglene for fast eiendom, men Kredittilsynet foreslår at fast eiendom skal vurderes til virkelig verdi i livsforsikringsselskapenes finansregnskap.

En overgang til virkelig verdis prinsipp for fast eiendom vil i større grad likestille investeringer i eiendom med investeringer i verdipapirer. Det vil også gi en mer rettferdig fordeling av verdiendringer mellom ulike generasjoner av kunder. Dagens ordning hvor investeringer i fast eiendom vurderes til anskaffelseskost og avskrives og hvor gevinstene ved realisasjon kan være store, fører til tilfeldig fordeling av verdiøkningen på de ulike generasjonene forsikringskunder.

Forslaget vil imidlertid kunne få negative resultatmessige og soliditetsmessige konsekvenser i et marked med fallende eiendomspriser og leieinntekter hvor investeringene må nedskrives. Kredittilsynet forutsetter i sin vurdering at investeringer i fast eiendom er langt mindre volatile enn investeringer i verdipapirer, men erfaringene fra de siste ti årene viser imidlertid at svingningene både i leiepriser og salgsverdier har vært relativt store. Et kraftig fall i eiendomsprisene fører til nedskrivninger av verdien av fast eiendom, noe som vil belaste selskapenes resultat.

Innføring av virkelig verdis prinsipp for fast eiendom eid av forsikringsselskaper vil bryte med regnskapslovens prinsipper om at anleggsmidler vurderes til laveste verdi. Faren for nedskrivninger vil også innebære en soliditetsrisiko for livsforsikringsselskapene. Kravet til vurderinger av virkelig verdi minst hvert tredje år samt når det er sannsynlig av virkelig verdi er lavere enn bokført verdi vil også medføre merkostnader for selskapene. Kundene får tildelt sin andel av inntektene fra de faste eiendommene gjennom leieinntektene, og i et velfunget

rende marked er det grunn til å tro at eiendommens markedsverdi vil reflekteres i leieinntektene.

Ut fra hensynet til samme vurderingsprinsipp for alle anleggsmidler, soliditetsrisikoen og kostnadene forbundet med verddivurderingene vil Norges Bank motsette seg forslaget om bruk av virkelig verdis prinsipp for fast eiendom.

### 4. Aksjer og andeler i datterselskap og tilknyttede selskaper (jf 3.6 i høringsbrevet)

Etter den nye regnskapsloven skal aksjer og andeler i datterselskap og tilknyttede selskap vurderes etter egenkapitalmetoden. Dette innebærer at selskapets andel av egenkapital føres i balansen og at andel av resultatet inntekts- eller kostnadsføres. Kredittilsynet foreslår imidlertid at resultatandelen fra datterselskap eller tilknyttede selskaper som driver forsikringsvirksomhet (unntatt skadeforsikring) eller virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomheten skal behandles som om den var opptjent i livsforsikringsselskapet. Dette innebærer at datterselskapenes urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler skal føres til kursreguleringsfondet i det konsoliderte regnskapet. For å få til dette må aksjer og andeler i slike selskaper regnskapsføres i morselskapets selskapsregnskap etter bruttometoden, dvs. at selskapets andel av inntekter og kostnader, eiendeler og gjeld innarbeides i morselskapets resultat og balanse.

Forslaget om at resultatandelen fra datterselskap eller tilknyttede selskap skal behandles som om den var opptjent i livsforsikringsselskapet og at urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler skal føres til kursreguleringsfondet gir den mest rettferdige fordelingen av resultatet på kunder og eiere i morselskapet. Avgrensningen av bruttometoden til å gjelde selskaper som driver forsikringsvirksomhet (unntatt skadeforsikring) og virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomheten virker hensiktsmessig, da denne metoden er mer arbeidskrevende og derfor ikke bør benyttes mer enn det som er nødvendig. Reglene om datterselskap og tilknyttede selskap bør ellers i minst mulig grad avvike fra hovedreglene.

Norges Bank støtter Kredittilsynets forslag.

### 5. Andre forslag

I tillegg til de forslagene som er omtalt ovenfor, har Norges Bank vurdert forslagene om at

- obligasjoner som holdes til forfall unntas fra hovedregelen om nedskrivning til virkelig verdi dersom denne er lavere enn anskaffelseskost og nedgangen ikke kan antas å være midlertidig,
- korreksjoner som følge av endringer i regnskapsprinsipp og feil i tidligere års regnskaper skal føres over resultatregnskapet og ikke direkte mot egenkapitalen og
- alle eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta skal vurderes til kursen på balansedagen.

Norges Bank har ikke merknader til noen av disse forslagene.

## Norges Banks brev av 11. november 1998 til Kredittilsynet

### *Søknad om godkjenning av konsernavtale mellom Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR*

Kredittilsynet ber i brev av 25. juni 1998 om Norges Banks uttalelse om søknad om godkjenning av konsernavtale mellom Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR mv.

Gjeldende regelverk omhandler ikke blandet finanskonsern av selveiende foretak, og en eventuell godkjenning av Gjensidige NOR-konsernet avhenger av at nytt regelverk kommer på plass. Norges Bank har nylig avgitt høringsuttalelse om Banklovkomisjonens forslag til lovregler for slike konsern.

#### **Hovedpunktene i søknaden**

Styrene i Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR («partene») har inngått avtale om etablering av et finanskonsern, Gjensidige NOR, bestående av partene som sideordnede hovedselskaper med felles vedtektsfestet ledelse av virksomheten.

Partene søker om godkjenning av konsernavtalen, godkjenning av partene i konsernavtalen med eide selskaper og samarbeidende brannkasser som finanskonsern og godkjenning av finanskonsernets organisering. Konsernavtalen forutsetter at det foretas endringer i organiseringen av konsernet, bl.a. i forhold til plassering av datterselskaper i konsernet. Det vil videre være nødvendig å gjennomføre vedtektsendringer. Partene vil komme tilbake med særskilte søknader om disse forholdene.

Partene begrunner søknaden med at de best kan møte fremtidige utfordringer ved å etablere «et felles, landsdekkende finanskonsern som leverer finansielle produkter og trygghetsprodukter i hele sin bredde». Partene forventer også å oppnå kostnadsbesparelser gjennom rasjonalisering av aktiviteter og inntektsøkninger gjennom kryssalg av et bredt produktspekter.

Partene skal samarbeide om produktutvikling og distribusjon av hverandres produkter. Partene vil i den forbindelse inngå særskilte distribusjonsavtaler. Partene skal opptre i markedet under felles markedsnavn og logo og med felles profil.

Finanskonsernet vil ha et konsernstyre som øverste organ. Konsernstyret skal ansette en konsernsjef. De tre hovedforetakene vil bestå som egne juridiske enheter, og vil ha flere datterselskaper innen beslektet virksomhet.

#### **Vurdering**

Norges Bank har ved vurdering av søknaden, som i tilsvarende struktursaker, i særlig grad lagt vekt på hensynet til konkurransen og til soliditet og stabilitet i det norske finansmarkedet. Norges Bank har også lagt vekt på hensynet til oversiktlig konsernstruktur. Da relevant regelverk ennå ikke er på plass, vil vi i liten grad berøre forhold av mer juridisk art.

#### *Konkurransmessige forhold*

Gjensidige-gruppen er aktiv i de fleste segmenter av finansmarkedet, men det er bare innen livs- og skadeforsikring at gruppen har betydelige markedsandeler. Sparebanken NOR-konsernet har betydelige markedsandeler på områdene bank og bankrelaterte tjenester og verdipapirfond, mens det har en begrenset markedsandel innen livsforsikring og er ikke aktiv på skadeforsikringsmarkedet. De to konsernene har således forholdsvis komplementære virksomhetsprofiler, og en eventuell dannelse av Gjensidige NOR vil ikke medføre noen vesentlig økning i konsentrasjonen i noen av de ovennevnte delmarkedene.

I flere av delmarkedene, bl.a. innen bank og livsforsikring, vil en slik konserndannelse redusere antall uavhengige tilbydere. Isolert sett kan konkurransen bli noe svekket av dette. Konkurransen er imidlertid sterk, spesielt i bankmarkedet, og det er sannsynlig at underliggende drivkrefter som internasjonalisering, deregulering, endret kundeatferd og teknologisk utvikling generelt vil bidra til at konkurransen vil tilta ytterligere framover. En må videre ta i betraktning at konkurranseintensiteten påvirkes av flere faktorer enn antall tilbydere.

Det må også tillegges vekt at foretakene i Gjensidige NOR-konsernet vil få tilgang til et meget omfattende distribusjonsnett for sine produkter. Eksempelvis vil Gjensidige kunne tilby sine forsikringsprodukter gjennom Sparebanken NORs kontornett. Dette kan bidra til økt konkurranse, spesielt i skadeforsikringsmarkedet der Sparebanken NOR ikke er aktiv i dag. Tilsvarende vil Sparebanken NOR få tilgang til en rekke kontorer utenfor konsernets kjerneområde på Østlandet.

Dannelsen av Gjensidige NOR-konsernet kan bidra til at partene får større ressurser til å drive produktutvikling, og at kostnader bl.a. knyttet til ny teknologi kan fordeles på flere. Det kan også være andre kostnads- og inntektsynergier. Partene mener bl.a. på denne bakgrunn at det nye finanskonsernet vil bli en konkurransekraftig enhet. Det er vanskelig å vurdere mulige kostnads- og inntektsynergier mv., og det vil være opp til partene selv å oppnå såvidt god og effektiv drift at disse fordelene kan realiseres. Det synes imidlertid klart at Gjensidige NOR vil bli en reell konkurrent til de andre store landsdekkende finanskonsernene, og konsernet vil som sådan kunne bidra til å sikre konkurransen i det norske finansmarkedet.

#### *Konsernstruktur*

I Gjensidige NOR-konsernet vil hovedselskapene Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR være sideordnede selskaper. I så måte har modellen klare likhetstrekk med holdingmodellen for hierarkisk oppbygde finanskonsern. Juridisk sett vil økonomiske problemer i ett av disse selskapene ikke få alvorlige direkte konsekvenser for et annet hovedselskap. Ut fra hensynet til mulige smitteeffekter ivaretar denne modellen de hensyn som ligger til grunn for holdingmodellen.

De tre hovedselskapene vil ha flere datterselskaper

innen beslektet virksomhet. Selskaper som hovedsaklig tilbyr bankrelaterte produkter skal organiseres under Sparebanken NOR, mens datterselskaper som tilbyr forsikringsrelaterte produkter skal organiseres under hhv. Gjensidige Livsforsikring og Gjensidige Skadeforsikring.

Etter Norges Banks vurdering er den skisserte strukturen i konsernet ryddig og oversiktlig.

Vi har ikke foretatt en nøye vurdering av organiseringen av alle datterselskapene til de tre hovedselskapene.

#### *Soliditet*

Ved utgangen av første halvår 1998 hadde Sparebanken NOR-konsernet en kjernekapitaldekning på 6,5 prosent og en kapitaldekning på 10,7 prosent. Gjensidige-gruppen hadde på samme tidspunkt en kapitaldekning på 14,5 prosent.

#### **(Opplysninger unntatt offentlighet i medhold av offentlighetsloven § 5a, jf. forvaltningsloven § 13 første ledd.)**

Kapitaldekningen har dessuten over tid vært fallende i Sparebanken NOR, og det må være et viktig mål for det nye konsernet å stabilisere og om mulig øke denne.

Det er mye som tyder på at bankene generelt må regne med økende tap fremover. Dette understreker behovet for å bygge opp nødvendig bufferkapital på et tidlig tidspunkt. Det er derfor viktig at banken klarer å bedre inntjeningen, blant annet ved nødvendige kostnadsreduksjoner.

Over tid er en tilfredsstillende inntjening en nødvendig betingelse for å kunne opprettholde soliditeten i et selskap. Partene anser at konserndannelsen vil gi fordeler både på kostnads- og inntektssiden, og at konserndannelsen er den beste måten de kan møte fremtidige utfordringer på. Norges Bank legger vekt på at partene får gjøre de strukturelle tilpasninger de selv finner mest hen-

siktsmessige. Dersom dette styrker deres konkurransemessige posisjon, vil det kunne bidra til å styrke deres inntjening og soliditet.

Ved utgangen av første halvår 1998 lå kapitaldekningen i Sparebanken NOR-konsernet 2,7 prosentpoeng over lovens minstekrav, mens Gjensidige-gruppen oppfylte kravet med større margin. Norges Bank kan på denne bakgrunn ikke se at soliditetsmessige forhold skulle tilsi avslag på søknaden.

#### *Konklusjon*

Norges Bank kan ikke se konkurransemessige eller soliditetsmessige hensyn som skulle være til hinder for danningen av Gjensidige NOR. Etter vår vurdering er den skisserte konsernstrukturen i konsernet ryddig og oversiktlig. Vi ser ut fra dette ikke grunner som skulle tilsi avslag på søknaden.

#### **Tilråding**

Norges Bank legger til grunn at det blir innført regulering som åpner for danning av blandet finanskonsern bestående av selveiende foretak. Fordi relevant regelverk ennå ikke er på plass, har vi fokusert på hovedtrekkene i søknaden og i liten grad vurdert forhold av mer juridisk art. Med dette forbehold tilrår Norges Bank at konsernavtalen som innebærer at Gjensidige Livsforsikring, Gjensidige Skadeforsikring og Sparebanken NOR danner blandet finanskonsern basert på felles vedtektsfestede organer, godkjennes. Vi tilrår videre at partene i konsernavtalen med tilhørende selskaper godkjennes som finanskonsern. Vi har ikke innvendinger til den skisserte strukturen i det nye konsernet. Vi legger til grunn at partene vil komme tilbake med særskilte søknader om endringer i plasseringen av datterselskaper i konsernet. Vi legger videre til grunn at Kredittilsynet vurderer endringene i partenes vedtekter når disse foreligger.

#### **Norges Banks brev av 17. desember 1998 til Finansdepartementet**

##### ***Høring av NOU 1998:14 Finansforetak mv. - utredning nr. 4 fra Banklovkommisjonen***

Det vises til brev av 25. september 1998 der Finansdepartementet ber om Norges Banks merknader til NOU 1998:14 Finansforetak mv. - utredning nr. 4 fra Banklovkommisjonen.

#### **1 Innledning**

Det er bred enighet om at finansforetak bør være mer omfattende regulert enn næringslivet i sin alminnelighet. For at ikke reguleringen skal bli for belastende for næringen, bør enkelthet, oversiktighet og fokus på regulering av vesentlige forhold være den generelle rettesnor. Samtidig må behovet for administrativ klarhet veies mot den utø-

velse av generelt skjønn som andre lands lovgivning ofte legger opp til. Som Banklovkommisjonens drøfting viser, står en her overfor en avveining. Norges Bank er av den oppfatning at kommisjonens forslag samlet sett representerer en rimelig balanse mellom disse forhold.

Regelverket for finansinstitusjonene (finansforetakene) har stor betydning for utviklingen i finansnæringen. Det er derfor viktig at en nå kommer fram til et regelverk som er fremtidsrettet og som sikrer stabile rammebetingelser for næringen. Norges Bank er særlig opptatt av at regelverket legger forholdene til rette for effektive og solide institusjoner og tilstrekkelig konkurranse i markedet. Vi har på denne bakgrunn valgt å konsentrere vår høring om enkelte forhold som vi anser for særlig viktige, herunder spørsmål knyttet til innskuddsvirksomhet, foretakets organer, eierbegrensningsregler, kapitaldekning, krysseie, finanskonserner og omdanning av sparebanker.

## 2 Innskuddsvirksomhet

### 2.1 Enerett til innskudd og betalingsformidling (§§ 2-2 og 2-3)

Kommisjonen foreslår å videreføre bankenes enerett til å ta imot innskudd fra en ubestemt krets av innskytere. Betalingsoverføring overfor en ubestemt krets blir dessuten forbeholdt banker og andre kredittinstitusjoner. I samme paragrafs annet ledd åpnes det imidlertid for at andre foretak med tillatelse kan drive slik betalingsoverføring overfor en ubestemt krets basert på selvstendig brukerlegitimasjon.

Bankenes innskuddsvirksomhet er en viktig forutsetning for at bankene kan drive betalingsformidling. Kontohold og låneadgang i sentralbanken, banktilsynet, samt de etablerte sikringsordningene gjør at bankene kan tilby publikum verdifaste betalingsmidler. Disse forhold gjør at bankenes «kontopenger» i dag er det dominerende betalingsmiddelet. Bankene og sentralbanken utgjør kjerne i betalingssystemet, og bankenes soliditet er av avgjørende betydning for den finansielle stabilitet. Det går dermed et viktig skille mellom bankinnskudd og andre innskudds- og spareformer som ikke benyttes som allmenne betalingsmidler. En begrenset åpning for andre til å drive betalingsoverføring vil fortsatt være knyttet direkte opp mot bankkonti, eller selve betalingen vil skje gjennom bank.

På denne bakgrunn støtter Norges Bank forslaget om å videreføre bankers og andre kredittinstitusjoners enerett til å ta imot innskudd fra en ubestemt krets, og at det lovfestes en hjemmel for en klarere avgrensning av hva dette omfatter. Videre støtter vi forslaget som fastslår at disse institusjonene som hovedregel også har enerett til å drive betalingsformidling. Forslagene vil etter vårt syn sikre effektive og pålitelige betalingssystemer.

### 2.2 Særlige innskuddsordninger mv. (§§ 2-10 – 2-14)

Et flertall i kommisjonen foreslår å unnta enkelte innskuddsformer som ikke tilhører det ordinære bankvesenet, fra innskuddsmonopolet. Unntaket er foreslått å omfatte kooperative innskuddsordninger i boligbyggelag og samvirkelag, pengekort mv. med begrenset kjøpekraft, innskudd som forskuddsbetalinger i varehandelen, samt såkalte arbeidsgiver- og arbeidstakerordninger. Kommisjonen foreslår videre at det skal etableres betryggende sikkerhet for innskuddsordninger. For pengekort mv. går kommisjonen inn for en rapporteringsplikt som også omfatter informasjon om hvordan midlene er sikret. Det skal dessuten gis melding til Kredittilsynet om ordningens omfang, sikring av innskudd og hvordan midlene kan disponeres. Med unntak av såkalte arbeidsgiverordninger, er det åpnet for at ordningene kan underlegges tilsyn. Innskuddsordninger med pengekort mv. som får et betydelig omfang, kan av Kredittilsynet bli pålagt å søke konsesjon som finansforetak.

Et mindretall fra finansnæringen foreslår at kooperative foretak som skal ta imot innskudd, må ha konsesjon som finansforetak, og går dessuten imot at andre enn banker skal kunne utstede pengekort. Mindretallet går imot innskuddsordninger i varehandelen, og mener dessuten at

det vil være betenkelig å åpne for at andre enn finansforetak skal kunne utstede pengekort. En slik åpning vil etter deres syn kunne bidra til å hindre realiseringen av langt bedre, samordnede løsninger «hvor finansinstitusjonene i konkurranse med hverandre utsteder kort som kan benyttes til småkjøp overalt». Mindretallet viser også til at den europeiske sentralbanken (ECB) har uttalt at slike kort fortrinnsvis bør utstedes av kredittinstitusjoner.

Mindretallet mener at lik virksomhet bør reguleres likt. De aktuelle innskuddsordninger vil imidlertid ikke bestå i å utstede kontopenger, og denne type virksomhet vil derfor etter vår vurdering ikke tilsvare bankenes innskuddsvirksomhet. For utstedere av systemer med pengekort mv. er det eksplisitt fastslått at slike kort ikke skal knyttes til en kontoavtale. De unntakene som kommisjonens flertall foreslår fra bankenes enerett til å motta innskudd, er videre betinget av regulering og adgang til å føre tilsyn med foretakene. Tilsynet må i tilstrekkelig grad ivareta innskytternes (sparerens) behov. Så lenge slike innskudd heller ikke nyttes direkte som allmenne betalingsmidler, vil de ikke utgjøre noen trussel for effektiviteten i betalingssystemet. De vil da heller ikke påvirke stabiliteten i eller tilliten til det finansielle system.

Norges Bank kan ikke se at forslagene til flertallet i kommisjonen vil undergrave bankenes sentrale stilling i betalingssystemet, eller at forslagene utsetter innskytterne for vesentlig risiko. De ordningene som foreslås, imøtekommer allerede eksisterende behov, og de vil kunne være et praktisk supplement til bankenes betalingsmidler. Pengekortsystemer mv. vil kunne erstatte bruk av kontanter ved kjøp av varer eller tjenester for mindre beløp, og vil også kunne nyttes ved netthandel. Det foreligger allerede et utkast til direktiv for elektroniske penger (inkl. pengekort) innen EU hvor en åpner for at andre enn kredittinstitusjoner skal kunne utstede slike pengekort i begrenset omfang. Grensekryssende tilbud av elektroniske penger skal imidlertid ifølge direktivet bare kunne foretas av kredittinstitusjoner. Banklovkommisjonens forslag må i hovedsak sies å være i overensstemmelse med det foreliggende direktiv, som ventes å tre i kraft i EU innen utgangen av 1999. Gitt at direktivet blir gjennomført, vil det kunne bli behov for mindre justeringer i kommisjonens forslag, bl.a. i § 211. Norges Bank støtter på denne bakgrunn Banklovkommisjonens forslag.

## 3 Foretakets organer

### 3.1 Generelt

Kommisjonens forslag innebærer at organstrukturen vil bli forenklet og mer ensartet for ulike typer av finansforetak. Videre klargjør kommisjonens forslag de enkelte organenes ansvar. Norges Bank er positiv til dette, og støtter derfor i hovedsak kommisjonens forslag. Vi har likevel noen merknader til enkelte av forslagene.

### 3.2 Foretaksforsamling (§ 5-12)

Kommisjonen foreslår at det i foretak med flere enn 200 ansatte kan avtales mellom foretaket og de ansatte at foretaket skal ha en foretaksforsamling, jf. utkastets § 5-12. Kommisjonens flertall foreslår at foretaksforsamling-

en skal ha de oppgaver som påligger en bedriftsforsamling etter aksjelovgivningen, med mindre foretakets vedtekter gir foretaksforsamlingen en videre kompetanse. Et mindretall foreslår en innsnevring av foretaksforsamlingens kompetanse i forhold til flertallets forslag.

Forslaget om foretaksforsamling må ses i sammenheng med aksjelovgivningens bestemmelse om at selskaper med flere enn 200 ansatte skal ha en bedriftsforsamling. Det kan inngås avtale mellom selskapet og de ansatte om at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling. Etter kommisjonens forslag vil etablering av foretaksforsamling i et finansforetak bare skje etter vedtak i samråd med de ansatte.

Bedriftsforsamlingen skal bl.a. velge medlemmer til styret og styrets leder og føre tilsyn med styret og daglig leders forvaltning av selskapet. Etter forslag fra styret treffer bedriftsforsamlingen avgjørelse i saker som gjelder investeringer av betydelig omfang i forhold til selskapets ressurser eller rasjonaliseringer/omlegging av driften som vil medføre større endring eller omdisponering av arbeidsstyrken.

Norges Bank vektlegger en enkel og oversiktlig organstruktur. Dette vil bidra til klare ansvarsforhold og effektiv styring av finansforetakene. Det vises for øvrig til Norges Banks uttalelse til Justisdepartementet av 20. januar 1993 om NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper. Norges Bank hadde ikke spesielle merknader til aksjelovgruppens forslag om å sløyfe bedriftsforsamlingen og representantskapet, men så positivt på mulighetene for en forenkling av selskapenes organisasjon. Stortinget bestemte senere å beholde bedriftsforsamlingen i den nye aksjelovgivningen.

Innføringen av et organ mellom generalforsamlingen og styret vil kunne bidra til uklare ansvarsforhold og en ressurskrevende styringsstruktur. Etter Norges Banks vurdering er dette uheldig. Norges Bank vil likevel ikke gå imot kommisjonens forslag om at det i et finansforetak med flere enn 200 ansatte kan avtales at foretaket skal ha en foretaksforsamling. Vi legger vekt på at ordningen har parallell til aksjelovgivningens bestemmelser om bedriftsforsamlinger, selv om ikke alle finansforetak er organisert som aksjeselskap. Videre vil dette være en frivillig ordning, slik at det vil være opp til det enkelte foretak og dets ansatte å vurdere om de ønsker å etablere en foretaksforsamling.

Med hensyn til foretaksforsamlingens kompetanse finner vi ikke tilstrekkelig grunn til å fravike reglene for bedriftsforsamlinger i aksjelovgivningen. Vi viser til at kommisjonens forslag innebærer at omfanget av de ansattes styreprerentasjon er avhengig av om foretaket har foretaksforsamling. En foretaksforsamling med begrensede oppgaver vil dermed kunne svekke de ansattes innflytelse. Kommisjonen har vært opptatt av at de ansattes medbestemmelsesrett ikke svekkes ved innføring av ny finanslovgivning og Norges Bank støtter derfor kommisjonens flertall også på dette punktet.

### 3.3 Kontrollkomité/internkontroll (§§ 5-5, 5-13 og 5-16 mv.)

Kommisjonen foreslår at det ikke lenger skal være et

krav om kontrollkomité i finansforetak. Forslaget må ses i sammenheng med at kommisjonen foreslår flere andre tiltak som skal sikre at de oppgaver som har vært tillagt kontrollkomiteen, ivaretas. Det foreslås bl.a. å presisere styrets ansvar for at internkontroll etableres og gjennomføres på en forsvarlig måte.

Norges Bank mener at dagens kontrollkomité-ordning har svakheter, noe som bl.a. kom fram under den siste bankkrisen. Etter vår vurdering er det av stor betydning at finansforetak har gode rutiner for internkontroll. Det er derfor viktig at det ikke er tvil om hvilket organ som har ansvaret for at internkontrollen fungerer. Kommisjonens forslag klargjør styrets ansvar, og inneholder også andre elementer som til sammen kan bidra til at internkontrollen fungerer etter hensikten. Forslaget har samtidig den nødvendige fleksibilitet, ved at det åpner for at foretak som ønsker det, fortsatt kan ha et tilsynsutvalg (tidligere kontrollkomité). Styrets ansvar ligger imidlertid uansett fast. Norges Bank vil på denne bakgrunn støtte kommisjonens forslag.

### 3.4 Ansattes representasjon i styret (§ 5-4)

Kommisjonens flertall foreslår regler som i hovedsak samsvarer med systemet i aksjelovgivningen. Et mindretall støtter flertallets forslag om andel ansattevalgte medlemmer i styret, men mener at det bør kunne gjøres unntak fra ordningen med ansatteobservatører. Et annet mindretall mener det bør vurderes å redusere den ansattevalgte delen av styret, uten at det er utarbeidet dissens i lovteksten på dette punktet.

Finansforetakenes virksomhet har en videre samfunnsmessig karakter enn de fleste andre aksjeselskaper. Norges Bank vurderer imidlertid ikke spørsmålet om ansattes representasjon i styret i finansforetak som vesentlig forskjellig fra i aksjeselskaper. Vi støtter derfor flertallets forslag.

## 4 Eierbegrensningsregler

### 4.1 Generelt

Etter gjeldende regelverk er eierandeler mellom 10 og 100 prosent i finansforetak normalt ikke tillatt. En kjøper må således få aksept fra aksjonærer som samlet representerer minst 90 prosent av aksjene (inkludert de aksjer som kjøper selv eier) for å lykkes med en overtakelse. Da vil eier også, i henhold til aksjelovens bestemmelser, kunne foreta tvangsinnløsning av de siste 10 prosent av aksjene. Ved dagens regler kan således et lite mindretall motsette seg en strukturendring som er ønsket av en meget klar majoritet av aksjonærene i foretaket.

Etter Norges Banks vurdering bør myndighetene, gjennom både utformingen av regelverket og praktiseringen av det, være tilbakeholdne med å hindre strukturendringer og tilpasninger som næringen selv finner hensiktsmessige. En unødige innsnevring av institusjonenes handlingsrom kan bidra til å svekke deres lønnsomhet og soliditet på lang sikt. En slik tilbakeholdenhet er av særlig betydning i en situasjon med overkapasitet i næringen. Det er indikasjoner på at norske banker kan håndtere en større kundemasse enn i dag uten å øke ressursbruken,

og den teknologiske og markedsmessige utviklingen kan forsterke denne tendensen fremover. Nedleggelse forekommer sjelden i finansnæringen, og dette gjør næringen utsatt for overkapasitet og svekket lønnsomhet. Et strengt regelverk og en streng praktisering av regelverket kan hindre nødvendige strukturendringer og dermed senkere strukturen og bevare overkapasitet i næringen. Dette vil på lang sikt kunne svekke stabiliteten i det finansielle systemet.

Initiativ til strukturendringer må komme fra næringen selv. Myndighetene har imidlertid et ansvar for at regelverket er hensiktsmessig, og etter vår vurdering er det et klart behov for å myke opp dagens 100 (90) prosentkrav.

#### 4.2 100 (90) prosentkravet (§ 7-3, 1. ledd)

Kommisjonen foreslår nå at det skal kunne gis konsesjon for oppkjøp dersom det er innhentet forhåndsaksept fra minst to tredjedeler av eierne (inkludert de verdipapirer som kjøper eier).

Norges Bank mener dette kan bidra til at en unngår situasjoner der et lite mindretall blokkerer for oppkjøp som har støtte fra en meget klar majoritet av aksjonærene. Videre kan det bidra til gjennomføringen av nødvendige strukturendringer. Dette kravet til forhåndsaksept er for øvrig det samme som kreves for å få godkjent en fusjon, jf. aksjeloven. Norges Bank støtter på denne bakgrunn kommisjonens forslag.

#### 4.3 Inntil 30 prosent eierandel som ledd i samarbeidsavtale (§ 6-1, 2. ledd c)

Kommisjonen foreslår også at det skal kunne gis tillatelse til at eierandeler svarende til inntil 30 prosent av kapitalen eller stemmene i et finansforetak eies av et annet finansforetak som ledd i en strategisk samarbeidsavtale mellom foretakene. Vi deler kommisjonens oppfatning av at «man i årene framover kan få en utvikling i finansnæringen i retning av mer nyanserte eierstrukturer og særlige, men begrensede samarbeidsformer». Det er viktig at regelverket har den nødvendige fleksibilitet og ikke er til hinder for samarbeid eller allianser, gitt at det ikke er betenkelig bl.a. fra et konkurransemessig synspunkt. Norges Bank vil derfor støtte kommisjonens forslag. For øvrig vil det både etter gjeldende lovgivning og kommisjonens forslag være krav om konsolidering ved eierandeler på 20 prosent eller mer i andre finansforetak. Vi viser også til drøftingen av bestemmelsene om fradrag i egen ansvarlig kapital for eierandeler i andre finansforetak i pkt. 5.3 under.

#### 4.4 Regelverk for oppkjøpsprosesser (§§ 6-2 og 6-3)

Kommisjonens flertall foreslår å likestille erverv av kjøpsrett til aksjer mv. med erverv av de underliggende verdipapirene. Forslaget må ses i sammenheng med kommisjonens (enstemmige) forslag om at det skal kunne innhentes forhåndsaksept fra eierne på et oppkjøpstilbud. De som gir forhåndsaksept, skal kunne tilbys et vederlag på inntil 5 prosent av markedsverdien av aksjene mv. på tilbudstidspunktet.

Som kommisjonen er inne på, har kjøpsretter mv. vært

brukt for å «komme rundt» det formelle regelverket, fordi det ellers kunne vise seg som en uoverstigelig hindring for ellers velbegrunnede transaksjoner. Forslaget om å likestille kjøpsrett og eie av aksjer mv. innebærer en innstramning i forhold til gjeldende regler. Dersom en innfører et slikt regelverk uten samtidig å myke opp 100 (90) prosentkravet, ville det bli enda vanskeligere å gjennomføre strukturendringer. Vi vil derfor understreke at disse forslagene må ses i sammenheng med kommisjonens forslag om å myke opp 100 (90) prosentkravet.

Norges Bank mener disse to forslagene sammen vil skape klare regler som er enkle å forstå for både markedsaktører og myndigheter, og som vil bidra til ryddighet i oppkjøpsprosesser. Norges Bank støtter derfor forslagene.

#### 4.5 Tiprosentregelen (§ 6-1, 1. ledd)

Kommisjonen foreslår en videreføring av hovedregelen om at ingen skal kunne eie 10 prosent eller mer av aksjekapitalen eller grunnfondsbeviskapitalen i et finansforetak. Tiprosentregelen er basert på en avveining mellom flere hensyn. Argumenter for eierbegrensning er bl.a. faren for maktkonsentrasjon og uheldig sammenblanding av eier- og kreditorinteresser (ved store ikke-finansielle eiere), og faren for at sammenvevde eierforhold kan svekke konkurransen (ved store finansielle eiere).

Hovedargumentet mot dagens eierbegrensningsregel er at den svekker eiernes insitament og mulighet til å påvirke selskapet til å drive på en effektiv og lønnsom måte. Vi viser her til Smith-kommisjonens omtale av administrasjonsstyring i norske banker, jf. Dokument nr. 17 (1997-98), hvor det antydes at tapene i bankene kunne vært mindre ved et mer aktivt eierskap. En slik antakelse har imidlertid ikke entydig belegg verken i teori eller empiri. Det er således forskning som konkluderer med at eierne gjennomgående vil være mer risikovillige enn administrasjonen, fordi de vil ha mindre å tape på en konkurs/offentlig administrasjon enn ledelsen. Ved konkurs vil ledelsen miste inntekt, markedsverdi og sosial status, samt eventuelle aksjer og opsjoner, mens eierne «bare» vil tape sine aksjer. Eierne vil være mer risikovillige jo mindre de har å tape, dvs. jo mindre solid institusjonen er. På den annen side vil regelverket, bl.a. kapitaldekningsregler og krav til minste kapital, sette grenser for hvor stor risiko et finansforetak kan ta. En institusjon som ikke oppfyller kravene til kapitaldekning mv., kan således settes under offentlig administrasjon. Dette vil innebære en kostnad for eierne og vil kunne dempe deres risikovillighet.

Eierandelene i norske finansforetak er gjennomgående spredt i forhold til i andre land, med dertil sterk administrasjonsstyring. Det er imidlertid ikke åpenbart at dette er til hinder for en effektiv utvikling av næringen. Man har dessuten tradisjonelt tillagt eierspredning og konkurranse stor vekt ved utviklingen av det norske regelverket. Argumentene for eierbegrensning må derfor tillegges vekt. Ettersom kommisjonen på andre områder går inn for endringer som vil fremme mulighetene for nødvendige strukturendringer, vil Norges Bank etter en samlet



vurdering støtte kommisjonens forslag om å opprettholde eierbegrensingsregelen på 10 prosent.

## 5 Forsikringsrelaterte spørsmål

### 5.1 Generelt

Ønsket om å utforme like rammebetingelser for alle finansforetak har bl.a. som siktemål å gi et enkelt og oversiktlig rammeverk. Banklovkommisjonen ble således gitt i oppdrag å «utarbeide et forslag til ny lovgivning som i sterkest mulig grad skulle gjelde for alle grupper av finansinstitusjoner». Man har i kommisjonen vurdert om «det samlede grep for lovreguleringen ... prinsipielt bør oppgis til fordel for en segmentert lovregulering ... slik som i EØS-direktivene», men er kommet til at «dette ikke er en aktuell problemstilling». Som våre spesifikke merknader under tilsier, er Norges Bank ikke overbevist om at dette prinsippet er like velegnet for alle finansforetak, og da særlig for forsikringsselskapene. Her må man balansere reguleringsmessig enkelhet mot særtrekk ved næringen, jf. separasjonsprinsippet som jo ligger til grunn for organiseringen av blandede konsern. Riktignok har man hatt gode erfaringer med denne reguleringspraksisen i Norge gjennom flere år, men erfaringene synes ikke å være vesentlig annerledes i andre land. Det synes videre som om utviklingen i utlandet generelt går i retning av en noe mer differensiert regulering for ulike foretak, både mellom næringer og innen samme næring, f.eks. basert på ulik størrelse.

### 5.2 Kapitaldekning i forsikringsselskaper (§§ 6-13 – 6-19)

Flertallet i kommisjonen ønsker å videreføre kravet om kapitaldekning for kredittrisiko i forsikringsselskaper i tillegg til kravet om solvensmarginkapital. Mindretallet går imot en videreføring av kravet.

Flertallet viser til at like regler for alle typer finansforetak sikrer like konkurransevilkår og fjerner mulighetene for strategiske tilpasninger til regelverket (regulærbitrasje). Like krav til kapitaldekning gjør det også enklere å føre konsolidert tilsyn med blandede finanskonsern. Mindretallet viser til at kapitalkravet for forsikring er en særnorsk regulering som reduserer norske forsikringsselskapers konkurransevne. Fordelingen av risiko og avkastning er ulik innen livsforsikring og bank, og solvenskravet til forsikringsselskaper ivaretar etter deres syn de særskilte risikoer som finnes innenfor forsikringsnæringen.

Forsikringsselskapenes aktivastruktur har endret seg betydelig siden kapitalkravet for kredittrisiko ble innført i 1988. Aksjeandelen har økt, samtidig som utlånsandelen har falt markert. Da kapitalkravene ble innført i 1988, var om lag 40 prosent av selskapenes aktiva plassert i form av utlån. Ved utgangen av 1997 var denne andelen falt til 12 prosent. Forsikringsselskapene har derfor en relativt begrenset kredittrisiko knyttet til sin forvaltningskapital. Beregningsgrunnlaget utgjør nå bare en tredjedel av livselskapenes balanse, og kravet til solvensmarginkapital er i de fleste tilfeller strengere enn kapitalkravet for kredittrisiko.

Solvensmarginkapitalen skal dekke alle former for risi-

ko for at selskapene ikke skal kunne oppfylle sine forpliktelser, dvs. risiko knyttet til de forsikringstekniske beregningene, kapitalforvaltningen og administrasjon. Den tilsynsmessige reaksjon når solvensmarginkapitalen synker under minstekravet er fleksibel. Dette har vært brukt som et argument mot å fjerne kapitaldekningskravet for kredittrisiko. Norges Bank mener at dette bør kunne løses gjennom sterkere inngrepshjemler for myndighetene dersom solvensmarginkapitalen synker under minstekravet.

Livsforsikringsselskapenes betydning på lånemarkedet er blitt betydelig redusert siden kapitalkravet ble innført. Argumentet om like konkurransevilkår for alle som tilbyr lån er derfor svekket. På den andre siden har konkurransen om kundenes sparemidler blitt skjerpet. Konkurransen mellom bank og livsforsikring har dermed dreid fra å være konkurranse om boliglån til å bli konkurranse om sparemidler. Dersom argumentet om like konkurransevilkår skal tillegges vekt, bør man i første rekke vurdere det ut fra konkurransen på sparemarkedet.

Livsforsikringsselskapene konkurrerer med både ordinær banksparing og sparing i verdipapirfond. Banker er underlagt kapitalkrav for både kredittrisiko og markedsrisiko, mens verdipapirfond ikke er omfattet av kapitalkrav. Fordeling av risiko og avkastning i livsforsikring har flere likhetstrekk med verdipapirfondenes virksomhet enn med bankvirksomhet. Forsikringskundene bærer en stor del av risikoen knyttet til kapitalforvaltningen på grunn av reglene om overskuddsdeling, kursreserver og tilleggsavsetninger, selv om forsikrings sparing har rentegaranti. Dersom kundene bærer hoveddelen av risikoen knyttet til kapitalforvaltningen, er behovet for kapital til dekning av kredittrisiko og markedsrisiko lavere enn i banker. Spørsmålet om livsforsikringsselskapene skal illegges kapitalkrav for markedsrisiko skal tas opp i Banklovkommisjonens femte delutredning. Etter vårt skjønn bør soliditetskrav for forsikringsselskaper gis en samlet vurdering der.

Like regler for alle finansforetak sikrer at en gitt tjeneste reguleres likt uansett hvem som tilbyr tjenesten. Dette fjerner spesielt mulighetene for regulærbitrasje innenfor blandede finanskonsern. Lik regulering tar imidlertid ikke hensyn til særtrekk ved ulike institusjoners virksomhet, jf. separasjonsprinsippet i forsikring. I blandede finanskonsern er bank og forsikring således pålagt å drive innenfor separate selskaper. I dag har dette ført til en spesialisering mellom ulike foretak basert på komparative fortrinn innenfor hhv. forsikring og utlånsvirksomhet. Forsikringsselskapenes høye utlån fram til begynnelsen av 1990-tallet kan ses på mer som et resultat av kredittreguleringer som begrenset bankenes utlånsvirksomhet. Deregulering av kredittmarkedet, klarere spesialisering mellom bank og forsikring og høyere avkastning i andre deler av finansmarkedet har nå ført til nedbygging av denne utlånsvirksomheten. Dersom forsikringsselskapene fritas for kapitalkrav for kredittrisiko, kan imidlertid mulighetene for regulærbitrasje føre til at forsikringsselskaper i blandede konserner igjen overtar deler av bankenes utlånsporteføljer. En slik regulærbitrasje vil

være uheldig og uønsket ut fra soliditets- og tilsynsmessige forhold. Det kan imidlertid være riktigere å adressere dette problemet direkte (hvis det skulle oppstå) ved forsikringsspesifikke regler, jf. at man i flere EU-land har direkte begrensninger på forsikringsselskapenes adgang til å plassere midler i form av utlån.

Like krav til kapitaldekning gjør det også enklere å føre konsolidert tilsyn med finanskonserner. Like krav til kapitaldekning, samt reglene om fradrag i egenkapital for innskudd i andre finansforetak fjerner mulighetene for «double gearing»<sup>1)</sup>. Like kapitalkrav for alle typer institusjoner gir på en enkel måte et samlet bilde av soliditet og risikonivå i de norske finanskonsernene. «The Joint forum on Financial Conglomerates» viser imidlertid i sitt dokument «Supervision of Financial Conglomerates» til tre ulike metoder for konsolidering og tilsyn på konsolidert basis i blandede finanskonsern der ulike typer institusjoner er underlagt ulike kapitalkrav. Like regler for alle typer institusjoner er dermed ingen forutsetning for å kunne føre konsolidert tilsyn, men det forenkler oppgaven.

Norges Bank anser det særnorske kapitalkravet for kredittrisiko innen livsforsikring å være dårlig tilpasset forsikringsselskapenes virksomhet. Når fordelingen av risikoen ved livsforsikringsselskapenes virksomhet vurderes isolert, er det mye som taler for at kapitalkravene bør kunne oppheves uten at det får negative soliditetsmessige konsekvenser. Muligheten for regelarbitrasje i blandede finanskonsern bør samtidig kunne motvirkes via mer direkte og relevante begrensninger på forsikringsselskapenes adgang til å plassere i utlån.

Kapitalkrav for markedsrisiko i livsforsikringsselskapene skal vurderes i Banklovkomisjonens femte delutredning. Norges Bank mener at spørsmålet om soliditetskrav i forsikring bør vurderes samlet der. Dersom kravet om kapitaldekning for kredittrisiko frafalles, bør det vurderes å innføre regulering og/eller tilsynsmessige rutiner som kan hindre regelarbitrasje i blandede konserner. Det må også innføres klare tilsynsmessige reaksjoner dersom solvensmargin kapitalen faller under minstekravet.

### 5.3 Krysseie (§ 6-19, 3. ledd)

Flertallet i kommisjonen foreslår å videreføre dagens regler om fradrag i ansvarlig kapital for investeringer i andre finansforetak. Ifølge dagens regler skal finansforetak gjøre fradrag for eierandeler i andre finansforetak som overstiger 2 prosent av mottakende foretaks ansvarlige kapital. Utover dette skal det gjøres fradrag for eierandeler i andre finansforetak som samlet overstiger 10 prosent av finansforetakets egen ansvarlige kapital. Et mindretall i kommisjonen foreslår at reglene om fradrag

for krysseie ikke skal gjelde for forsikringsselskaper. De foreslår at 2-prosentgrensen heves til 10 prosent, og at fradrag for krysseie bare skal gjelde kredittinstitusjoners eierandeler i andre kredittinstitusjoner. Et annet mindretall foreslår at dagens regler fortsatt skal gjelde for finansforetak, men at livsforsikringsselskaper ikke skal trekke fra eierandeler som overstiger 10 prosent av egen ansvarlig kapital.

Kommisjonens flertall viser til at de norske reglene ble gjort gjeldende for alle typer finansforetak for å hindre at samme krone ansvarlig kapital ble brukt flere ganger, samtidig som man også her har hatt et sterkt ønske om like regler for alle finansforetak. Mindretallet mener at det er uheldig at norske finansforetak er underlagt strengere regulering enn konkurrerende foretak fra EU. De viser til at forsikringsselskapenes investeringer i finansaksjer hovedsakelig vil være en del av deres portefølje-forvaltning, og at fradragreglene for krysseie fører til at norske livsforsikringsselskaper ikke kan holde en aksjeportefølje som avspeiler sammensetningen av aksjer på Oslo Børs eller andre relevante børser.

De norske reglene om krysseie bygger på minimumskravene i EU. Norge har imidlertid benyttet seg av muligheten til å vedta strengere regler ved at man har lavere grenser enn minstekravene, i tillegg til at de norske reglene er utvidet til å omfatte alle finansforetak (inkl. forsikringsselskaper) og ikke bare kredittinstitusjoner.

Norges Bank mener at det skal sterke argumenter til for å pålegge norske finansforetak særnorske reguleringer. En mulig grunn til at det skal være strengere regler i Norge enn i EU, kunne være at den norske økonomien er liten, og at faren for markedskonsentrasjon og systemkrise er større i Norge enn i EU.

Kredittinstitusjoner og forsikringsselskaper har ulike roller i finansmarkedene, og dette gjenspeiles bl.a. i at de har ulike muligheter til å investere i egenkapitalinstrumenter. I dagens situasjon har bankene gjerne få, men relativt store eierandeler i andre finansforetak (strategisk eie). Forsikringsselskapene har derimot relativt små eierposter spredd på langt flere finansforetak (passivt eie). Fordi eierpostene er så små, blir eksponeringen overfor negative hendelser i enkeltinstitusjoner begrenset, og fordi forsikringsselskapene hovedsakelig er passive eiere, vil slikt krysseie normalt ikke føre til økt maktkonsentrasjon. Forsikringsselskapenes adgang til å investere i egenkapitalinstrumenter ble i mai 1998 økt fra 20 til 35 prosent av forvaltningskapitalen, og selskapene har derfor en økende andel av sin forvaltningskapital plassert i aksjer og grunnfondsbevis. Krysseiebestemmelsene vil derfor i økende grad kunne virke begrensende for livsforsikringsselskapenes kapitalforvaltning.

Økte investeringer i egenkapitalinstrumenter gir generelt økt risiko for tap gjennom svingninger i aksjekursene og fare for konkurser. Det har vært en viss samvariasjon mellom bankenes og forsikringsselskapenes resultater det siste tiåret, men generelt er samvariasjonen stor mellom alle norske bedrifter, slik at forsikringsselskapenes risiko ved å investere i finansaksjer ikke nødvendigvis er

<sup>1)</sup> «Double gearing» innebærer at samme egenkapital benyttes flere ganger innenfor et konsern. Sett hver for seg har alle enkeltelskapene tilstrekkelig kapitaldekning, men fordi morselskapets egenkapital er benyttet som egenkapital også i datterselskapet, vil kapitaldekningen på konsolidert basis være for lav.

vesentlig større enn ved å investere i andre aksjer. Dersom porteføljen også består av utenlandske aksjer, vil den bli mer diversifisert og risikoen synke.

Endrede regler om fradrag for krysseie for forsikrings-selskaper vil også her kunne føre til regelarbitrasje mellom selskaper i et blandet finanskonsern. Konsernets investeringer i andre finansforetak vil kunne gjøres via forsikringsselskapet for derved å unngå fradrag i den ansvarlige kapitalen. På denne måten vil konsernets samlede ansvarlige kapital fremstå som større enn den ville vært dersom en av kredittinstitusjonene i konsernet hadde gjort investeringene. Norges Bank mener at slik regelarbitrasje vil være uheldig, og at regelverket i størst mulig grad bør fastsettes slik at mulighetene for regelarbitrasje minimeres. Dette hensynet må imidlertid vurderes opp mot ulempen ved særnorske, konkurransehennende reguleringer.

Norges Bank støtter i utgangspunktet mindretallets syn på at det bør gjøres visse tilpasninger i fradragsreglene for krysseie for forsikringsselskaper. Kommisjonens utredning viser at det er regelen om fradrag for samlede investeringer større enn 10 prosent av egen ansvarlige kapital som betyr mest for forsikringsselskapene. Vi støtter derfor forslaget om å oppheve denne regelen for forsikringsselskaper. Vi ønsker samtidig større tilpasning av de norske reglene til EU-regelverket og foreslår derfor at dagens 2 prosentgrense heves til 10 prosent. I forbindelse med høringen av forskriften hvor reglene om fradrag for krysseie nå er hjemlet, mente Norges Bank at en burde legge EF-direktivets regler til grunn, jf. vårt brev til Finansdepartementet av 8. september 1989. De endringer vi nå foreslår, tilsvarende EU-reglene, bortsett fra at bokstav a) omfatter finansforetak og ikke bare kredittinstitusjoner. De foreslåtte endringene vil føre til at den beregnede ansvarlige kapitalen øker, uten at den reelle soliditeten i banker og forsikringsselskaper bedres. Det vil derfor samtidig være en viktig tilsynsmessig oppgave å påse at institusjonene driver forsvarlig, og at den reelle soliditeten ikke svekkes.

Vi foreslår etter dette at § 6-19, 3. ledd gis følgende ordlyd:

«Ved beregningen skal det i samlet ansvarlig kapital gjøres fradrag for bokført goodwill og andre immaterielle aktiva, samt for bokførte verdier av enhver form for ansvarlig kapital:

- a i annet norsk eller utenlandsk finansforetak for den del som overstiger 10 prosent av ansvarlig kapital i dette foretaket, og
- b som ikke trekkes fra etter bokstav a), for den del av summen av slik ansvarlig kapital i andre finansforetak som overstiger 10 prosent av kredittinstitusjonens egen ansvarlige kapital.»

#### 5.4 Gjenkjøpsavtaler (§ 2-8)

Kommisjonen mener at forsikringsselskaper bør ha adgang til å kunne benytte gjenkjøpsavtaler i likviditetsstyringen. I de spesielle motivene til § 2-8 tredje ledd står det: «Bruk av gjenkjøpsavtaler og lignende finansielle

instrumenter som ledd i likviditetsstyringen, vil være en del av formuesforvaltningen.»

En gjenkjøpsavtale gir ved salg av et verdipapir rett og plikt til på et senere tidspunkt å kjøpe verdipapiret tilbake til en på forhånd avtalt pris. I lov om forsikringsvirksomhet § 7-1 kan det tolkes slik at gjenkjøpsavtaler er i strid med forbudet mot å foreta innlån. Denne tolkningen er lagt til grunn av Kredittilsynet. Etter Norges Banks syn kan en slik tolkning være til hinder for en effektiv kapitalforvaltning i forsikringsselskaper. Det vises for øvrig til at forsikringsselskaper kan kjøpe og selge futures på norske statsobligasjoner hvor visse kombinasjoner av transaksjoner som i dag er lovlige, reelt sett tilsvarende gjenkjøpsavtaler.

Mye taler for at forsikringsselskaper bør ha adgang til å bruke gjenkjøpsavtaler som en del av sin kapitalforvaltning. Gjenkjøpsavtaler kan innenfor de gitte risikorammer lette kapitalforvaltningen og øke avkastningen på verdipapirporteføljene. Dette kan redusere risikoeksponeringen for forsikringsselskaper som har likviditetsbehov i en periode og et plasseringsbehov i neste ved at gjenkjøpsavtalen sikrer selskapet mot kursrisiko. Forskrift om kapitalforvaltning i forsikringsselskaper §§ 7 og 8 setter hhv. generelle plasseringsbegrensninger og begrensninger på enkeltrisikoeer. Dette innebærer at forsikringsselskapene ved eventuell bruk av gjenkjøpsavtaler må begrense sin samlede risikoeksponering.

Norges Bank mener at rammeregulering er viktig, da dette gir forsikringsselskapene fleksibilitet i kapitalforvaltningen innenfor de risikorammer som er trukket opp av myndighetene. Vi viser også til at EU-regelverket går i retning av rammeregulering og mot detaljert regulering av de ulike typer instrumenter. I andre land (bl.a. Danmark, Sverige, Storbritannia og Tyskland) deltar forsikringsselskapene aktivt i markedet for gjenkjøpsavtaler, selv om transaksjonene regnskapsmessig behandles likt som i Norge. Den samlede risikoeksponeringen er begrenset av generelle kapitalplasseringsregler.

Adgang til bruk av gjenkjøpsavtaler vil også være viktig for videreutviklingen av det norske penge- og rentepapirmarkedet.

Norges Bank mener det kan være hensiktsmessig om forsikringsselskaper kan bruke gjenkjøpsavtaler generelt som ledd i kapitalforvaltningen, og ikke bare i likviditetsstyringen. Derfor bør det i utkastet til lov om finansforetak mv. § 2-8, 4. ledd stå: «Bestemmelsen i første punktum er ikke til hinder for at forsikringsselskaper tar opp ansvarlig lån, lån for å finansiere eget kontorbygg eller kortsiktige likviditetslån knyttet til forsikringsoppgjør eller inngå gjenkjøpsavtaler.»

## 6 Finanskonserner

### 6.1 Konsernstruktur (§ 7-4)

Flertallet i Banklovkommisjonen foreslår å gjøre holdingsmodellen til hovedmodell for blandede finanskonserner som ikke består av selveiende institusjoner. Datterdattermodellen i blandede konserner skal bare kunne benyttes etter tillatelse fra Kongen. I særlige tilfeller kan Kongen gjøre unntak fra kravet om mellomlig-

gende holdingselskap mellom banken og forsikringselskapet. Mindretallet går imot forslaget om å gjøre holdingmodellen til hovedmodell. Mindretallet går også imot kravet om mellomliggende holdingselskap i datterdattermodellen. En enstemmig kommisjon åpner for at selveiende finansforetak skal kunne danne blandet finanskonsern gjennom felles vedtektsfestede selskapsorganer eller annen felles ledelse av den samlede virksomhet. Dette forslaget har vært på egen høring, og vi viser i denne forbindelse til Norges Banks høringsuttalelse datert 28. oktober 1998.

I høringsnotatet forut for Ot.prp. nr. 2 (1991-92) var det foreslått at konsernspissen skulle være et holdingselskap som ikke skulle drive annen virksomhet enn å forvalte eierinteresser i datterselskapene (holdingmodellen). Modellen ble foreslått med utgangspunkt i sikkerhets- og tilsynsmessige forhold, og Kredittilsynet fremhevet i høringen at holdingmodellen hadde enkelte fordeler ut fra rene tilsynshensyn. Norges Bank støttet forslaget om holdingmodellen som obligatorisk løsning og mente at dersom selveiende institusjoner ønsket å danne blandede konserner, måtte de først omdannes slik at de kunne inngå i en holdingmodell. For å likestille sparebanker og gjensidige selskaper med aksjeselskaper ble det i odelsingsproposisjonen og i loven likevel åpnet for en modell hvor en bank eller et forsikringselskap kunne være konsernspiss. Gjennom et heleiet holdingselskap skulle banken eller forsikringselskapet kunne eie hhv. et forsikringselskap eller en bank (datterdattermodellen). Forslaget om blandede finanskonserner bestående av selveiende finansforetak fører nå til ytterligere likestilling mellom konsernstrukturen for aksjeselskaper og selveiende finansforetak.

Det sentrale spørsmålet er om de ulike konsernmodellene representerer ulik risiko for spredning av eventuelle økonomiske problemer innad i konsernet. Når holdingmodellen og datterdattermodellen vurderes opp mot hverandre, ser det ut til at holdingmodellen har enkelte fordeler ved normal drift, både ved at den operative virksomheten blir lagt ut i datterselskapene, og ved at de overordnede strategiske beslutningene i konsernet fattes i et holdingselskap hvis eneste oppgave er å forvalte eierinteressene i datterselskapene. Holdingmodellen har også klare fordeler dersom et av selskapene i konsernet må settes under offentlig administrasjon, ved at tap av egenkapital i et datterselskap ikke vil få direkte økonomisk betydning for andre operative selskaper i konsernet. Norges Bank legger i denne sammenheng avgjørende vekt på å få så klare modeller for blandede finanskonsern som mulig for å avgrense sentralbankens ansvar som «lender of last resort».

Vi støtter derfor flertallets forslag om at holdingmodellen blir hovedmodell for blandede finanskonserner som ikke består av selveiende institusjoner. Direkte eie bør, som foreslått av flertallet, bare tillates for helt enkle konsernstrukturer som representerer liten risiko. Ved slike enkle konsernstrukturer kan vi ikke se at det bør være krav om mellomliggende holdingselskap.

### 6.2 Bankers adgang til å eie bank (§ 7-8, 2. ledd)

Kommisjonen mener at virksomhet som krever særskilt tillatelse, og som i hovedsak tilhører samme virksomhetsområde, i utgangspunktet bør organiseres i ett og samme konsernforetak. Kommisjonen foreslår at dette likevel ikke skal være til hinder for at en særskilt avgrenset del av slik virksomhet drives i eget foretak i henhold til særskilt tillatelse, jf. utkastets § 7-8, 2. ledd. Lovforslaget har en generell utforming og åpner bl.a. for at en bank etter nærmere vurdering kan få tillatelse til å eie en annen bank (nisjebank).

Norges Bank mener det er viktig at finanskonserner er organisert på en oversiktlig måte. Hovedregelen bør derfor være at lik virksomhet organiseres i samme konsernforetak. For aktiviteter innenfor forskjellige virksomhetsområder er spørsmålet om organisering mer åpent, med unntak for reglene om blandede konserner, jf. diskusjonen over. Vårt utgangspunkt er at institusjonene selv bør velge hvordan de organiserer seg, dersom det ikke er vesentlige hensyn som taler imot det. Et eksempel på denne tankegangen er bankenes adgang til å ha ulike spesialiserte datterselskaper som utøver virksomhet som bankene kan utøve selv.

Etter Norges Banks vurdering kan ikke sikkerhets- og soliditetshensyn begrunne et generelt forbud mot at en bank kan eie en annen bank. Vi legger til grunn at myndighetene i sin konsesjonsvurdering på vanlig måte vil vurdere sikkerhets- og soliditetsmessige forhold, og stille krav som sikrer at disse blir ivaretatt. Vi kan videre ikke se at det kan være vesentlige negative konsekvenser for konkurransen på finansmarkedet om en bank eier en annen bank i forhold til om de to bankene fusjonerer. Dette er i tråd med vårt tidligere syn, jf. vårt brev til Finansdepartementet av 9. mars 1994 om bankers adgang til å eie bank. Norges Bank vil på denne bakgrunn støtte kommisjonens forslag om at en særskilt avgrenset del av en virksomhet skal kunne drives i eget foretak. Om konsesjon skal gis, må vurderes i hvert enkelt tilfelle.

### 6.3 Ansettelsesforhold (§ 7-9)

Banklovkommisjonen foreslår at det settes krav om at et konsernforetak skal ha det antall ansatte som trengs for at virksomheten drives under betryggende kontroll, jf. utkastets § 7-9, 1. ledd. Mindretallet ønsker en nærmere spesifisering av hvilke stillinger dette skal omfatte i § 7-9, 2. ledd. Norges Bank støtter forslaget i 1. ledd. Vi mener man bør unngå overdrevent detaljert regulering og kan derfor ikke støtte mindretallets forslag til spesifisering av minste antall ansatte i 2. ledd.

### 6.4 Konsernbidrag (§ 7-13, jf. § 6-12)

Kommisjonens flertall foreslår at det gis en egen bestemmelse (§ 7-13) om at utdeling av konsernbidrag fra datterselskap som er finansforetak, skal godkjennes av Kredittilsynet dersom konsernbidraget sammen med årets utbytte overstiger halvparten av årets driftsresultat. Denne bestemmelsen vil komme i tillegg til lovforslagets generelle bestemmelser om utbytte (§ 6-12) som lyder: «Utbytte og konsernbidrag fra et finansforetak må i et

enkelt år ikke overstige det som vil være forsvarlig utdeling ut fra årets driftsresultat for foretaket og foretakets egenkapitalsituasjon samt behovet for å bygge opp egenkapital.» Mindretallet går imot tilleggsbestemmelsene i § 7-13. Mindretallet foreslår videre å oppheve dagens forbud mot konsernbidrag mellom søsterselskaper.

Flertallet begrunner sitt forslag med at en konkret grense må antas å gi klarere og mer forutsigbare regler enn gjeldende bestemmelse. Mindretallet viser til at lovforslagets § 6-12 tar hensyn til egenkapitalsituasjonen i selskapet, noe dagens regulering ikke gjør. Mindretallet viser videre til at flertallets bestemmelse vil begrense konsernets muligheter til å kanalisere ansvarlig kapital til de deler av konsernet som trenger det mest, og gjøre det vanskeligere eller dyrere å skaffe ny egenkapital i markedet.

For Norges Bank er det viktig å hindre at banker som inngår i et finanskonsern, tappes for midler ved at hele bankens overskudd overføres til mor- eller datterselskap. Det er grunn til å tro at bestemmelsene som er foreslått i § 6-12, er bedre egnet til å hindre slik tapping av et enkeltsselskap enn dagens lovgivning. De nye bestemmelsene krever at det skal tas hensyn til foretakets egenkapitalsituasjon i tillegg til årets overskudd.

En bestemmelse som fastsetter en maksimalgrense for samlet utbytte og konsernbidrag, griper inn i selskapenes rett til å disponere over egne midler. En grense på 50 prosent av årets resultat vil sterkt redusere selskapenes muligheter til å oppnå den ønskede kapitalstrukturen i enkeltsselskapene og konsernet som helhet.

Diversifiseringsgevidsten ved å gå inn i et konsern vil også reduseres når det legges så sterke begrensninger på overskuddsdisponeringen i konsernet. Selskaper med store overskudd vil øke sin egenkapital dersom de ikke innvilges dispensasjon fra 50-prosentregelen, mens selskaper med lav egenkapitaldekning og svake resultater vil ha begrensede muligheter til å motta konsernbidrag fra mor- eller datterselskaper. Norges Bank forutsetter at 50-prosentregelen ikke skal gjelde for mellomliggende holdingselskap i datterdattermodellen.

Kredittilsynet har praktisert dagens regelverk slik at summen av utbytte og konsernbidrag kan utgjøre mellom to tredjedeler og tre fjerdedeler av årets resultat.

Flertallets forslag til særbestemmelse vil derfor virke klart innskrenkende på selskapenes handlefrihet i forhold til praktiseringen av dagens lovgivning. Ifølge Kredittilsynet har tapping av datterselskaper ikke vært noe problem under dagens lovgivning.

Norges Bank ønsker å bevare finanskonsernenes handlefrihet og muligheter til relativt fritt å disponere over overskuddsmidler. Vi ser imidlertid at det kan være behov for en viss kontroll for å unngå at enkeltsselskaper tappes og soliditeten svekkes. Vi foreslår derfor at det innføres en meldeplikt til Kredittilsynet hvis samlet konsernbidrag og utbytte utgjør mer enn to tredjedeler av årets driftsresultat. Norges Bank støtter flertallets forslag om å opprettholde forbudet mot konsernbidrag mellom søsterselskaper.

## 7 Omdanning av sparebanker (lovkapittel 8)

Kommisjonens flertall foreslår at sparebanker skal kunne omdannes til aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper. Mens gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger som omdannes, kan velge om aksjene i det nystiftede selskapet skal fordeles på institusjonens kunder, eller om det skal opprettes en stiftelse som skal være eier av alle aksjene, foreslår kommisjonen at sparebanker bare skal kunne benytte seg av den sistnevnte modellen. Et mindretall mener at det ikke bør åpnes for at sparebanker skal kunne omdannes, mens et annet mindretall ikke tar standpunkt til spørsmålet.

Da det i 1990 ble åpnet for at gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger kunne omdannes til aksjeselskaper, ble det ikke tatt opp forslag om en tilsvarende adgang for sparebankene. Dette ble begrunnet med at grunnfondsbevis var i ferd med å bli etablert som egenkapitalinstrument for sparebankene. Det samme var for øvrig tilfelle for gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger, som imidlertid ble gitt adgang til omdanning.

Grunnfondsbevis ble innført for at finansforetak som ikke er organisert som aksjeselskaper, dvs. både sparebanker, gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger, skulle få bedre muligheter for å tiltrekke seg ny egenkapital. Markedsstatistikk mv. indikerer at grunnfondsbevis fungerer rimelig bra som instrument for å hente inn egenkapital. Det kan imidlertid ikke utelukkes at enkelte institusjoner kan foretrekke å hente inn egenkapital ved hjelp av aksjer. Som kommisjonen påpeker, kan aksjer som egenkapitalinstrument ha visse fortrinn fremfor grunnfondsbevis. Adgangen til omdanning vil gi sparebankene muligheten til å velge den form for egenkapital som de finner mest hensiktsmessig.

Gjeldende regulering innebærer visse begrensninger mht. hvordan en fusjon mellom en sparebank og en forretningsbank kan gjennomføres, og hvordan et finanskonsern med en sparebank kan organiseres. En sparebank kan bl.a. ikke inngå som datterselskap i et finanskonsern. Kommisjonen foreslår nå regler som åpner for at selveiende institusjoner kan danne blandet finanskonsern. Dette bidrar til å redusere betydningen av ovennevnte begrensninger. Aksjeselskapsformen vil imidlertid fortsatt være en noe smidigere organisasjonsform enn den gjensidige eller selveiende formen ved fusjoner og konserndannelser. Dette kan tilsi at en sparebank bør få mulighet til å velge den organisasjonsformen som den selv mener passer best.

Muligheten for omdanning vil kunne få betydning for strukturen i finansnæringen. Det er som nevnt indikasjoner på overkapasitet i norsk banknæring, og teknologiske endringer vil kunne forsterke denne tendensen. Adgang til omdanning vil kunne gjøre det lettere å få til ønskede strukturendringer. Vi vil imidlertid understreke at en slik ordning vil være basert på frivillighet, og at det må være opp til næringen selv å ta initiativ til slike strukturendringer.

Norges Bank har merket seg at det for tiden ikke synes å være et umiddelbart behov for omdanning til aksjesel-

skap blant sparebankene. Det kan imidlertid ikke utelukkes at behovet vil kunne øke over tid, og det vil derfor være uklokt ikke å åpne for en slik adgang. Det vises for øvrig til at bl.a. Sverige, Danmark og Finland har åpnet for at sparebanker kan omdanne seg.

Norges Bank vil på denne bakgrunn støtte forslaget fra kommisjonens flertall om at sparebanker skal få adgang til å omdanne seg til aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper. Ordningen vil være basert på frivillighet. Vi støtter også forslaget til regler for hvordan omdanninger skal gjennomføres. Reglene er basert på stiftelsesmodellen for omdanning av gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger, og innebærer en stor grad av samordning av regelverket for forskjellige institusjonsgrupper.

### Norges Banks brev av 21. desember 1998 til Finansdepartementet

#### *Høringsuttalelse om NOU 1998:10 Fondering av folketrygden?*

I utredningen skisserer utvalget fire ulike hovedmodeller for finansiering av folketrygdens ytelser til tilleggspensjon, uføre- og etterlattepensjon:

1. Videreføring av dagens system med generell statlig oppsparing
2. Øremerket statlig pensjonsfond
3. Ytelsesbaserte private pensjonsfond
4. Innskuddsbaserte private pensjonsfond.

Norges Bank vil ikke med dette ta stilling til hvilken av de fire nevnte modeller eller eventuelle kombinasjoner av disse som bør velges. Isteden vil Norges Bank drøfte effekter de ulike modellene kan ha på forhold i økonomien som sentralbanken er opptatt av. Uttalelsen vil derfor konsentrere seg om virkninger på den offentlige og private sparingen, tilbudet av arbeidskraft, finansmarkedenes evne til effektiv allokering av kapital og risiko, samt stabiliseringspolitiske utfordringer ved en eventuell overgang til private pensjonsfond.

#### **Kort beskrivelse av de ulike modellene**

1. Ved en *videreføring* av dagens regler vil statens oppsparing til alle fremtidige forpliktelser i hovedsak samles opp i Statens petroleumsfond.
2. Et øremerket *statlig pensjonsfond* innebærer at det hvert år avsettes et beløp som tilsvarer for eksempel nåverdien av årets opptjening av tilleggspensjon. De nærmeste årene forventes dette årlige beløpet å bli ca. 60 milliarder 1997-kroner. Beløpet overføres fra statsbudsjettet til pensjonsfondet. Fondets midler kan

Hovedstyrets medlem Lars Velsand støtter mindretallet i kommisjonen som mener at det ikke bør åpnes for at sparebanker kan omdannes til aksjeselskaper.

### **8 Oppløsning og avvikling (lovkapittel 9)**

Lovkapittel 9 i kommisjonens forslag inneholder regler om oppløsning og avvikling av finansforetak. Forslaget er i hovedsak en videreføring av gjeldende regler, og må bl.a. ses i sammenheng med bestemmelsene om offentlig administrasjon i lov av 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansforetak. Norges Bank støtter kommisjonens forslag.

forvaltes etter tilsvarende regler som en i dag har for Statens petroleumsfond.

3. Med *ytelsesbaserte private pensjonsfond* skal i prinsippet dagens regler for tilleggspensjon gjelde. Den enkelte inntektstaker skal betale inn forsikringsteknisk beregnede premier til et pensjonsfond. Premien forutsettes som dagens folketrygdavgift å være en andel av pensjonsgivende inntekt, anslagsvis 10 – 12 pst. dersom hele tilleggspensjonen fonderes. Forvaltningen av fondets midler og utbetaling av trygd gjøres av en privat fondsforvalter, valgt av den enkelte inntektstaker. Eventuelle overskudd i fondene utover det som kreves for å utbetale de garanterte ytelser, tilbakeføres inntektstakerne. Det forutsettes etablert en risikopool mellom pensjonsfondene slik at premieinnbetalingene ikke blir gjort avhengig av gruppespesifikk dødsrisiko.
4. I et system med *innskuddsbaserte private pensjonsfond* vil det ikke være mulig å opprettholde dagens regler for ytelser fra folketrygden. Modellen forutsetter at det fastsettes hvor stor del av pensjonsgivende inntekt som skal innbetales i premie. Den enkelte inntektstaker kan også i denne modellen selv velge hvilket fond som skal forvalte de innbetalte midlene og stå for utbetalingen av tilleggspensjonen. Størrelsen på den enkeltes tilleggspensjon vil i denne modellen avhenge av hvor stor avkastning pensjonsfondet oppnår på de innbetalte midlene. Også i denne modellen forutsettes det etablert en risikopool for å sikre likebehandling mellom kvinner og menn slik en i dag har i folketrygden. Både i modell 3 og modell 4 er det obligatorisk deltakelse for alle inntektstakere. Videre inneholder ordningene i begge modellene et forsikringsselement, dvs. at opparbeidede men ikke benyttede pensjonsrettigheter tilfaller pensjonsfondet ved død. Til gjengjeld vil pensjonsutbetalingene løpe så lenge den trygdede lever.

### **Virkninger på sparing.**

Fondering av tilleggspensjonen vil i seg selv hverken endre offentlig sparing eller privat sparing. Det kan imidlertid være flere indirekte effekter som vil påvirke sparingen. Opprettelse av et statlig pensjonsfond vil synliggjøre statens fremtidige pensjonsforpliktelser. Dette kan bidra til å bedre budsjett disiplinen. Norges Bank vil imidlertid påpeke at det også er tenkelig at et fond øremerket til pensjonsforhold kan en gi en motsatt effekt. I perioder hvor staten har høye inntekter, kan det være vanskelig å motvirke tendenser til for ekspansiv finanspolitikk ved å henvise til statens fremtidige pensjonsforpliktelser når disse er sikret i eget fond. For å styrke en mulig gunstig effekt på budsjett disiplinen, må det statlige pensjonsfondet ikke ha adgang til å gi lån til staten. Det kan imidlertid ikke hindre at staten tar opp lån på annen måte samtidig med at en tilsynelatende sparer ved å sette av aktuarisk riktige beløp til pensjonsfondet. Til syvende og sist er det den politiske prosessen rundt statsbudsjettet som avgjør statens reelle sparing.

Dersom publikum oppfatter pensjonene som sikrere ved at det opprettes et øremerket statlig pensjonsfond, kan det føre til mindre privat sparing. En slik reduksjon i sparingen kan imidlertid være samfunnsøkonomisk ønskelig, siden den underliggende årsaken er redusert usikkerhet som jo representerer en velferdsforbedring.

Ved opprettelse av private pensjonsfond forutsetter utvalget at nivået på samlede skatter og pensjonsavgifter skal holdes uendret. Det betyr at private pensjonsfond overtar forpliktelser fra staten og samtidig mottar overføringer som tilsvarer nåverdien av forpliktelsene. Dermed endres ikke den reelle formuessituasjonen hverken for staten eller for private. Det er derfor heller ikke grunn til å vente noen direkte virkning på den reelle offentlige eller private sparingen som følge av en slik omlegging. Imidlertid vil staten på denne måten overføre risiko til privat sektor, ved at staten blir kvitt fremtidige forpliktelser som det er knyttet stor usikkerhet til, mot å gi avkall på en relativt sikker innteksstrøm fra skatter og avgifter. At privat sektor blir påført mer risiko, kan føre til økt sparing. Normalt er staten bedre i stand til å bære risiko enn privat sektor. Økt privat sparing fordi privat sektor er blitt påført mer risiko, er derfor ikke nødvendigvis en samfunnsøkonomisk ønskelig økning i sparingen.

### **Finansmarkedenes effektivitet**

Utvalget påpeker at det både av hensyn til forventet avkastning og av samfunnsøkonomiske grunner kan være ønskelig å begrense investeringene i norsk valuta på samme vis som gitt ved retningslinjene for Statens petroleumfond. Selv om utenlandsplasseringer ikke er det eneste alternativet, forutsettes dette i den videre diskusjonen av eventuell statlig fondering. Et statlig pensjonsfond hvor fondet plasseres utenlands vil ikke påvirke norske kapitalmarkeder direkte. Ved privat fondering vil fondsforvalterne ha sine forpliktelser i norske kroner. Dersom de plasserer utenlands, vil private forvaltere være utsatt for risiko som følge av svingninger i kronens internasjonale verdi. For å unngå for stor valutarisiko, vil de derfor

sannsynligvis velge å plassere en stor del av forvaltningskapitalen i kroneinstrumenter, anslagsvis opptil 70-80 prosent eller om lag 50 milliarder 1997-kroner årlig. En slik årlig tilførsel til norske kapitalmarkeder vil uten tvil gjøre markedene mer likvide, noe som etter Norges Banks oppfatning vil bedre deres funksjonsmåte.

Privat fondering vil, særlig dersom det legges opp til investeringsvalg (modell 4), gjøre det lettere for den enkelte å velge den ønskete risikoprofil på sine pensjonstilgodehavender. Dette kan i seg selv representere en velferdsforbedring sammenlignet med en statlig fondering eller generell statlig oppsparing, hvor alle påtvinges den samme risikoprofil. I en slik modell vil verdien av den pensjonen den enkelte faktisk får utbetalt i stor grad bestemmes av hvor heldig fondsforvalterne er med plasseringene. Det kan gi opphav til større individuelle ulikheter i utbetalte pensjoner enn hva dagens system for tilleggspensjoner gjør. Dette illustrerer at det ikke lar seg gjøre å opprettholde dagens fordelingsprofil i folketrygden under denne modellen.

Utvalget argumenterer også for at forvaltningen kan være mer effektiv ved en privat fondering enn ved en statlig fondering. Dette resonnementet forutsetter at et offentlig fond ikke setter ut forvaltningen til eksterne private aktører. I stor utstrekning er pensjonsfond plassert i såkalte passive indeksfond som ikke utnytter eventuell spesiell kunnskap om enkelt aksjer eller markedssegmenter. Det er i hovedsak plasseringsstrategien til Statens petroleumfond, og i følge utvalget også en aktuell plasseringsstrategi for et offentlig fond. I så fall vil private og offentlige pensjonsfond generere tilnærmet lik risikjustert avkastning. Etter Norges Banks oppfatning vil dermed behovet for høy risikjustert avkastning i liten grad tale for privat fondsoppbygging fremfor et offentlig fond som følger omtrent samme investeringsstrategi som Statens petroleumfond.

Utvalget påpeker også at det kan være vanskeligere for private fond enn for et statlig fond å foreta risikoavdekning mot samfunnsøkonomiske risiki som for eksempel risikoen knyttet til selve petroleumformuen. Som nevnt tidligere er det generelt lettere for staten enn for private aktører å bære risiko.

### **Virkning på tilbudet av arbeidskraft**

Etter Norges Banks mening er det lite sannsynlig at en overgang til fondering av folketrygden i seg selv vil ha noen vesentlig effekt på tilbudet av arbeidskraft. Også ved en privat fondering forutsettes det at pensjonspremien, som skal utgjøre en andel av pensjonsgivende inntekt, er obligatorisk for alle. Dette obligatoriske elementet av premien vil bli opplevd som en skatt, og vil dermed ha de samme vridende effektene på tilbudet av arbeidskraft som dagens trygdeavgifter har.

Utvalget nevner at ved alternativ 4 (innskuddsbasert privat fondering) kan det bli en nærmere sammenheng mellom innbetalte pensjonspremier og trygdeytelser. Dette antas å kunne gi særlig eldre arbeidstakere insentiv til å stå lengre i arbeidslivet. Som utvalget selv påpeker, vil det være nødvendig å endre dagens AFP-ordning der-

som en ved en innskuddsbasert fondering skal få en reduksjon i tidligpensjoneringen. Den positive effekten på tilbudet av arbeidskraft vil, som utvalget påpeker, også dempes av at tilnærmet alle offentlige ansatte har en pensjon med en garantert bruttoytelse, dvs. at deres utbetalte pensjon vil være uavhengig av en omlegging av folketrygden til en innskuddsbasert ordning. Norges Bank mener det kan tale for at en ved slik eventuell omlegging også vurderer å gå bort fra bruttoytelser i pensjonsordningene for offentlig ansatte.

### **Stabiliseringspolitiske problemstillinger**

Etablering av et statlig pensjonsfond vil begrense den finanspolitiske handlefrihet og dermed også muligheten til å motvirke fremtidige lavkonjunkturer ved hjelp av finanspolitikken. Dersom en statlig fondering fører til økt offentlig sparing, vil imidlertid mulighetene til å møte lavkonjunkturer i fremtiden bedres.

Ved en privat fondering vil som nevnt de private forvalterne sannsynligvis velge å plassere en betydelig del av forvaltningskapitalen i kroneinstrumenter. Den umiddelbare effekten i de norske kapitalmarkedene av en privat fondering vil være den samme som om en stor del av Statens petroleumsfond i dag ble omplassert til det norske markedet. I utredningene som gikk forut for etablering av Statens petroleumsfond ble det påpekt at de store valutainntektene fra petroleumssektoren gjorde det nasjonaløkonomisk ønskelig å bygge opp en stor norsk finansformue i utlandet. Blant annet de presstendensene i økonomien plasseringen av petroleumsfondet innenlands ville forårsake, var en av årsakene til at en valgte å plassere petroleumsfondet utenlands.

Utvalget drøfter om det er behov for å nøytralisere effekter av innenlandske finansplasseringer foretatt av private forvaltere. Dersom forutsetningene for full kapitalmobilitet er oppfylt for de aller fleste av de instrumentene forvalterne vil ønske å plassere i, vil deres plassering innenlands nøytraliseres av en tilsvarende kapital-

utgang fra Norge, slik at det ikke vil oppstå noe ekstra etterspørselspress i norsk økonomi. For norske statspapirer er forutsetningene for full kapitalmobilitet i stor grad oppfylt. Økt etterspørsel etter statspapirer fra norske private pensjonsforvaltere vil derfor neppe påvirke rentene på statspapirer noe særlig.

Norges Bank er imidlertid i likhet med utvalgets flertall i tvil om etterspørselsvirkningene av forvalternes innenlands plasseringer vil nøytraliseres fullt ut. Forutsetningene for full kapitalmobilitet er neppe oppfylt for egenkapitalinstrumenter. Skjevt fordelt informasjon mellom investorer i ulike land bidrar til at egenkapitalmarkedene, særlig i små land, er mer segregert fra de internasjonale markedene, enn hva for eksempel markedene for statspapirer er. Ved rask overgang til en full privat fondering av folketrygden er det derfor etter Norges Banks oppfatning en fare for at det kan skapes et for sterkt etterspørselspress via markedene for egenkapitalinstrumenter.

Ettersom vi har liten empirisk basert viten om effektene på økonomien av en betydelig økt innenlands etterspørsel etter norske egenkapitalinstrumenter, er Norges Bank enig med flertallet i utvalget som antyder at en ved en eventuell privat fondering av folketrygden bør gå skrittvis frem for å vinne erfaringer med effekten på norsk økonomi av en slik fondering. Norges Bank vil her også påpeke at dersom en slik omlegging medfører et systematisk økt etterspørselspress, vil det med dagens pengepolitiske regime stille ytterligere krav til statsbudsjettets rolle som et stabiliseringspolitisk instrument.

En kunne i prinsippet pålegge eventuelle private pensjonsforvaltere å foreta den vesentlige delen av sine aksjeplasseringer utenlands. Et slik regulering ville imidlertid påføre disse forvalterne ekstra valutarisiko, og ville derfor lett kunne komme i konflikt med hensynet til finansiell stabilitet. Norges Bank er derfor enig med utvalget i at en slik form for regulering av eventuelle private pensjonsforvaltere ikke er ønskelig.