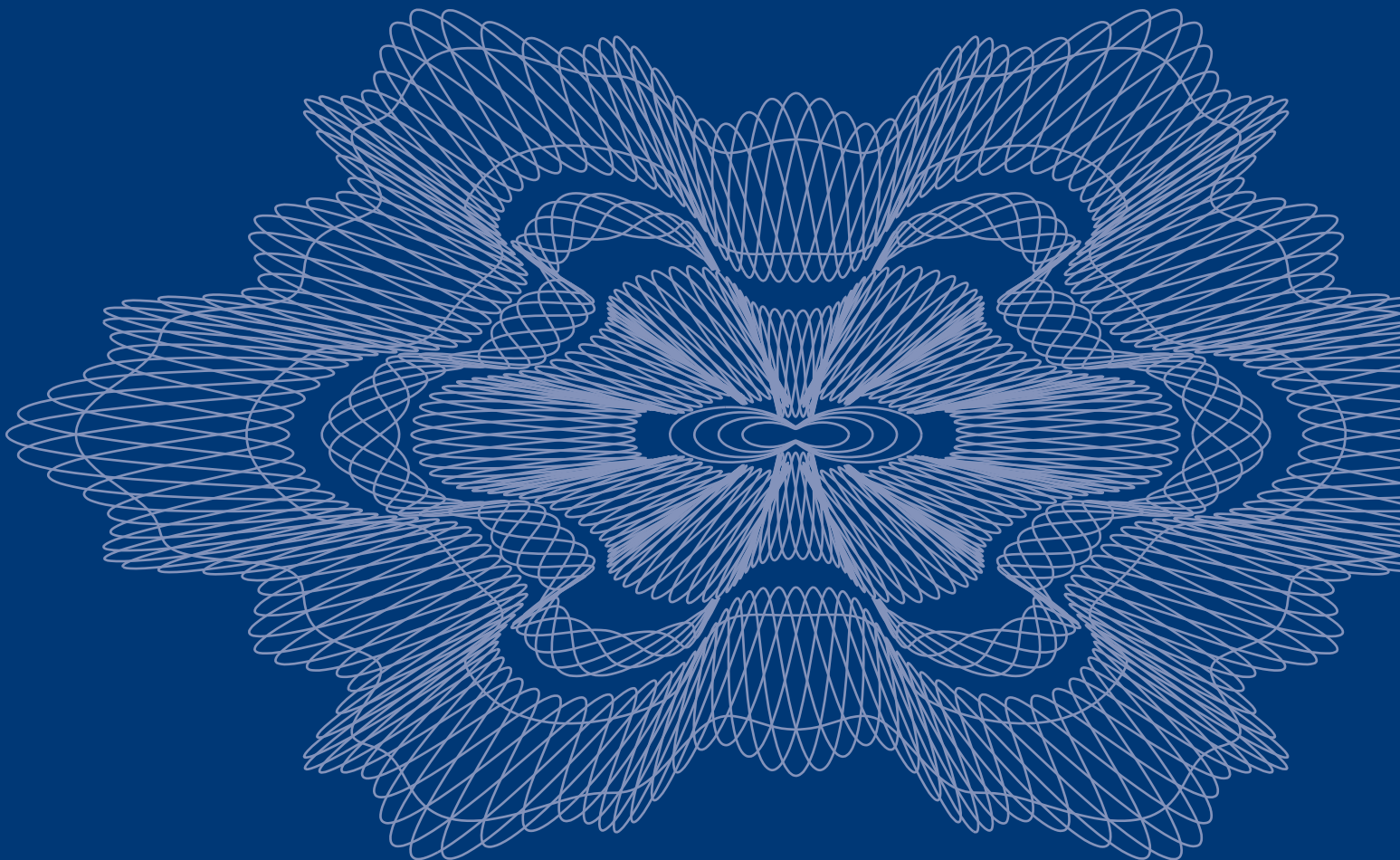




Penger og Kreditt

3
03

september



Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Abonnement: Kr 250 pr. år (inkl. mva)

Bestilling kan foretas over Internett: norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på
bankgiro 0629.96.26.820

eller ved henvendelse til :

Norges Bank, Abonnementservice

Postboks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83

Telefaks: 22 41 31 05

E-post: central.bank@norges-bank.no

Ansv.redaktør: Svein Gjedrem

Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl

Redaksjonsutvalg: Audun Grønn, Statistikkavdelingen (leder)
Helge Eide, Sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning
Arild J. Lund, Avd. for verdipapirmarkeder og internasjonal finans
Kåre Hagelund, Økonomisk avdeling
Brynjulv Vollan, Informasjonsavdelingen
Bent Vale, Forskningsavdelingen
Sigbjørn Atle Berg, Norges Bank Kapitalforvaltning

Standardtegn i tabeller:

Redaksjonens adresse:

Norges Bank, Informasjonsavdelingen

Boks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefaks: 22 31 64 10

Telefon: 22 31 60 00

Internett: www.norges-bank.no

.	Tall kan ikke forekomme
..	Oppgave mangler
...	Oppgave mangler foreløpig
-	Null
0	} Mindre enn en halv av den brukte enhet
0,0	

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler
i denne publikasjonen, representerer artikkelforfatterens
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk for
Norges Banks standpunkt til de forskjellige spørsmål.

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt.

Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS

Sats og trykk: Reclamo grafisk senter AS

Teksten er satt med 10½ pkt. Times

Penger og Kreditt trykkes på miljøvennlig svanemerket papir

ISSN-0332-5598

Norges Banks adresser m.v.

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telefaks</i>
Hovedkontoret, Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 41 31 05
New York	17 State Street, New York NY 1004	21 2269 8050	
London	Ryder Court, 14 Ryder Street London SW1Y 6QB England	20 7968 2000	20 7321 2060
Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 31 66 58

Artikkeldel

Verdipapiroppgjøret i Norge – Hva betyr utviklingen i Europa for det norske systemet? 142 Vigdís Husevåg og Kristin Bjerkeland

Det norske systemet for oppgjør av verdipapir ble modernisert våren 2003, samtidig som Verdipapirsentralen ble omdannet til allmennaksjeselskap. Tjenestetilbudet ved verdipapiroppgjør og organiseringen av oppgjørssentralene er under endring også i Norden og Europa for øvrig. Artikkelen gjennomgår noen hovedtrekk i dette bildet og skisserer noen mulige utviklingstrekk fremover.

Hvor pålitelige er dagens finansielle makroindikatorer? 154 Olav Bø, Jon Ivar Røstadsand og Espen Tørum

Kredittindikatorene K2 og K3, pengemengden M2 og husholdningenes nettofinansinvesteringer er sentrale finansielle størrelser i det pengepolitiske beslutningsgrunnlaget, og det er derfor viktig med korrekte data. Her analyseres realtidsegenskapene for disse indikatorene, dvs. hvor god datakvaliteten er når de publiseres for første gang. I en rapport fra IMF scorer de norske statistikkene svært godt på de fleste felt.

Utviklingen i europeisk bankstruktur og implikasjoner for finansiell stabilitet 163 Frode Øverli

Det er tendenser til økende konsolidering og internasjonalisering i banksektoren i Europa. Tiltakene i EUs handlingsplan for finansielle tjenester og det nye kapitaldekningsregelverket «Basel II» vil kunne bidra til videre strukturendringer. Endringene reiser nye problemstillinger i forhold til finansiell stabilitet, og disse drøftes sammen med en gjennomgang av sentrale trekk ved utviklingen.

Oversikter og tabelldel

Minnemynter i forbindelse med hundreårsmarkeringen for unionsoppløsningen fra Sverige 173

Nytt på nett fra Norges Bank 174

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene 176

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2003 177

Tabeller 178

Redaksjonen avsluttet: 29. september 2003

Verdipapiroppgjøret i Norge

Hva betyr utviklingen i Europa for det norske systemet?

Vigdis Husevåg, seniorrådgiver i Bankavdelingen, og Kristin Bjerkeland, rådgiver i Avdeling for finansiell infrastruktur og betalingssystemer i Norges Bank¹

Det norske systemet for oppgjør av verdipapir ble modernisert våren 2003, samtidig som Verdipapirsentralen ble omdannet fra stiftelse til allmennaksjeselskap. Tjenestetilbudet ved verdipapiroppgjør og organiseringen av oppgjørssentralene er under endring også internasjonalt. I denne artikkelen gjennomgår vi viktige endringer i Norge og peker på noen hovedtrekk i utviklingen i Norden og Europa for øvrig. På denne bakgrunn skisserer vi noen mulige utviklingstrekk fremover.

Verdipapir spiller en stadig viktigere rolle både for finansiering av privat og offentlig virksomhet og som spare- og investeringsobjekt for husholdninger og foretak. Aktørenes betraktninger om risiko og lønnsomhet for ulike verdipapir påvirkes blant annet av tilliten til de markedsplassene der verdipapir omsettes. Velfungerende verdipapirmarked er avhengig av at systemene for oppgjør av verdipapirhandler er sikre og effektive. Verdipapiroppgjørssystem har i tillegg stor betydning for andre betalings- og oppgjørssystem, inkludert sentralbankers oppgjørssystem. En av grunnene til dette er at verdipapir brukes som sikkerhet for ulike typer lån i sentralbanken. Et velfungerende verdipapiroppgjørssystem har dermed også betydning for hvordan pengepolitikken kan gjennomføres.

Markedsverdien av børsnoterte norske verdipapir var 1000 milliarder norske kroner ved utgangen av

2002, og børsomsetningen det samme året utgjorde i gjennomsnitt 11,7 milliarder kroner per dag.² Verdipapirmarkedets størrelse og funksjon gjør det svært viktig med sikre og effektive løsninger for handel, avregning, oppgjør og rettighetsregistrering. I Norge foregår størsteparten av verdipapirhandelen på Oslo Børs, oppgjøret skjer delvis i Verdipapirsentralen (VPS) og delvis i Norges Bank, mens avregning og registrering foretas i VPS.

For å sikre norske og utenlandske banker, meglere og investorer best mulige vilkår for verdipapirhandel i Norge, gjennomføres det jevnlig forbedringer i de norske systemene. De siste årene har det blant annet vært stort fokus på å gjøre det norske oppgjørssystemet for verdipapir, VPO, sikrere og mer effektivt. Verdipapirregisterloven³, som trådte i kraft 1. januar 2003, har som formål å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv registrering av finansielle instrument (verdipapir og

Hovedpunkt i den nye verdipapirregisterloven

Verdipapirregisterloven trådte i kraft 1. januar 2003 og erstattet den tidligere verdipapirsentralloven fra 1985. Ved denne lovendringen ble VPS' lovfestede monopol opphevet, og det ble innført krav om konsesjon fra Finansdepartementet for å drive virksomhet som verdipapirregister. Ifølge loven skal et verdipapirregister være organisert som et allmennaksjeselskap. Siden et verdipapirregister har en svært viktig funksjon i verdipapirmarkedet, skal en eventuell avvikling i hovedsak skje etter reglene om offentlig administrasjon i bank-sikringsloven (Ot.prp. nr. 39 (2001-2002), s.9).

Formålet med den nye loven er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv registrering av finansielle instrument og rettigheter til slike instrument. En investor vil være avhengig av å kunne opprette en konto i et verdipapirregister for å kunne erverve finansielle instrument. Et av de sentrale formålene med registrering i et verdipapirregister er å oppnå rettsvern

for ulike transaksjoner. Etter den nye loven gis rettigheter i et verdipapirregister rettsvirkning umiddelbart etter registrering. Den som først har meldt inn en rettighet i registeret, skal vinne rett i forhold til kolliderende rettigheter (inkludert kreditor krav) som meldes inn på et senere tidspunkt (Ot.prp. nr. 39 (2001-2002), s.9).

Alle finansielle instrument kan innføres i et verdipapirregister. Loven pålegger registreringsplikt for aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskap og for norske ihendehaverobligasjoner. Registrering i et verdipapirregister forutsetter at rettighetene ikke er knyttet til et fysisk dokument eller at et slikt dokument er makulert, lagt i sikker forvaring eller på annen måte hindret i å komme i omsetning.

Utgangspunktet og hovedregelen i Norge er at finansielle instrument blir registrert i verdipapirregisteret i investorens navn. I visse tilfeller tillates også forvalterregistrering, det vil si at den reelle eierens navn ikke framkommer i verdipapirregisteret, bare forvalterens. Forvalteren må godkjennes av Kredittilsynet. Forvalterregistrering av aksjer tillates ikke for norske investorer (jf. allmennaksjeloven).

¹ Takk til kollegaer i Norges Bank og andre nordiske sentralbanker for nyttige kommentarer og innspill, spesielt nevnes Gunnvald Grønvik og Helge Eide.

² Til sammenlikning var Norges bruttonasjonalprodukt om lag 1600 milliarder kroner i 2002.

³ Lover er angitt med fullstendig referanse i litteraturlisten.

derivat) og rettigheter i slike instrument. Loven gjorde det mulig å foreta viktige moderniseringer i verdipapir-oppgjøret, samtidig som VPS' monopol på registrering av verdipapir ble opphevet. Hovedpunkt i loven omtales i en egen ramme.

Systemene for handel, oppgjør og registrering av verdipapir endres også stadig i andre land. Gjennom EØS-avtalen blir det stilt samme krav til det norske regelverket som til regelverket i EUs medlemsland. Videre vil EUs arbeid for å etablere et felles kapitalmarked for medlemslandene påvirke innretningen av de norske systemene. I tillegg utarbeider flere internasjonale fora, både private og offentlige, anbefalinger og standarder for verdipapir-oppgjørssystem. Slike internasjonale anbefalinger legger naturligvis også føringer for norske system og aktører.

I denne artikkelen vil vi starte med å gi en kort innføring i hvordan det norske verdipapir-oppgjørssystemet fungerer. Deretter gjennomgår vi hvordan de siste moderniseringene har gjort systemet sikrere og mer effektivt.⁴ Markedsstrukturen og oppgjørssystemene endres også i resten av Norden, og i Europa forøvrig, og vi gjennomgår enkelte av disse utviklingstrekkene. Til slutt peker vi på noen utfordringer og muligheter det norske systemet kan stå overfor i årene framover. Artikkelen omhandler verdipapir, og andre finansielle instrument, som derivat, nevnes unntaksvis.

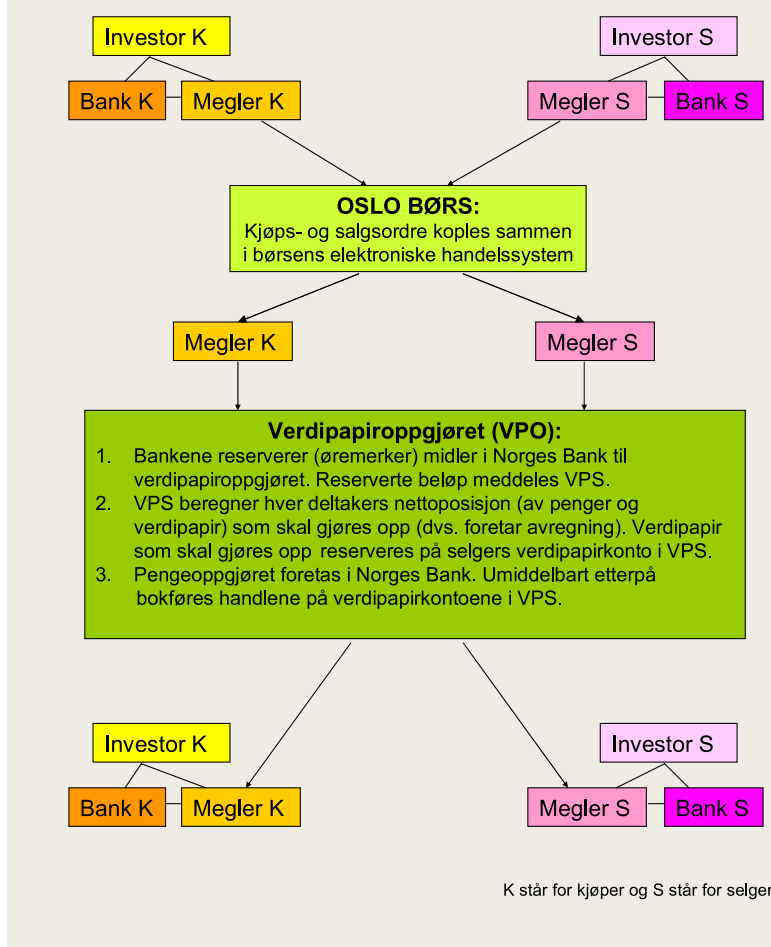
1. Kort om det norske oppgjørssystemet for verdipapir

Hvordan skifter verdipapir eiere?

Verdipapirmarkedets primære funksjon er å skaffe kapital til privat og offentlig virksomhet i form av lånekapital eller egenkapital (førstehåndsmarkedet), og å sørge for at kapitaleierne lett kan omsette verdipapir ut fra hensynet til hva som er gode plasseringsobjekter til enhver tid (andrehåndsmarkedet).

Ny kapital kan skaffes ved å utstede nye verdipapir. Disse verdipapirene registreres i VPS på utsteders verdipapirkonto ved hjelp av en kontofører.⁵ Etter at investorer har meldt seg som kjøpere (tegnet seg), vil det skje et oppgjør med utstedende foretak som selger og de tegnende investorene som kjøpere. Noe forenklet kan vi si at en verdipapirhandel er gjort opp når kjøper av et ver-

Figur 1. Verdipapirkjeden



dipapir har fått verdipapiret og selger har fått pengene sine, og disse disposisjonene ikke kan gjøres om. Verdipapirene som gjøres opp i VPO, eksisterer ikke i fysisk form, men som registreringer i VPS. Overføring av eierskap til verdipapirene skjer ved elektronisk registrering i VPS.

Prosessene som finner sted fra investor ønsker å foreta en verdipapirhandel og fram til handelen er ferdig gjort opp, kalles verdipapirkjeden, og er framstilt skjematisk i figur 1. Figuren illustrerer en handel som inngås via meglere på Oslo Børs mellom en kjøpende (K) og selgende (S) investor (andrehåndsmarkedet) og gjøres opp i VPO både på verdipapir- og pengesiden.⁶ Figuren illustrerer også oppgjør i førstehåndsmarkedet, bortsett fra at handelen da skjer mellom utstedere og investorer.

Investorer som ønsker å handle verdipapir på Oslo Børs, må inngå et kundeforhold med en megler og en bank, som skissert øverst i figuren.⁷ En verdipapirhandel initieres ved at en megler (et verdipapirforetak) legger inn en handelsordre i Oslo Børs' elektroniske handelssystem, på egne eller en investors vegne. I handels-

⁴ For en mer utfyllende beskrivelse av systemet før endringene, vises det til Flatraaker og Bruflot (1997) og NOU (2000:10).

⁵ En kontofører er et foretak som er godkjent av VPS til å føre verdipapirkontoer i VPS på vegne av utsteder eller investor.

⁶ Handler som inngås utenom meglere gjøres opp etter egne rutiner beskrevet i NOU (2000:10, s. 32).

⁷ Dette gjelder investorer som ikke selv er megler eller bank.

ordren spesifiseres hvilke verdipapir investor ønsker å kjøpe eller selge, i hvilket volum og til hvilken pris. I børsens elektroniske system koples motsvarende kjøps- og salgsordrer, og handler sluttet fortløpende så snart en kjøps- og salgsordre stemmer overens med hensyn til pris, volum og eventuelle andre betingelser. Kjøpende og selgende megler må deretter melde inn handelen til oppgjør i VPO.

I dag deltar 19 banker og 23 meglere i VPO i tillegg til Norges Bank, som står for utstedelse og omsetning av statslån på vegne av staten. Det gjennomføres to verdipapiroppgjør per dag i Norge, ett om lag kl. seks om morgenen og ett kl. tolv midt på dagen.

I figuren framstiller vi for enkelhets skyld prosessen i VPO i tre trinn. Det første trinnet innebærer at bankene før hvert oppgjør må reservere (øremerke) midler til å dekke sin forventede posisjon i oppgjøret. De reserverte beløpene meddeles VPS. Meglernes pengeposisjoner i VPO gjøres opp over bankenes kontoer i Norges Bank basert på garantibankavtaler.⁸ Bankenes forventede posisjon i et oppgjør er dermed summen av posisjonene til meglere banken er garantibank for og bankens egen posisjon.

Det neste trinnet i prosessen består i at VPS, på bakgrunn av handler som er inngått på børsen og meldt inn til oppgjør i VPO, avregner hver deltakers nettoposisjon i oppgjøret. Det beregnes både en netto pengeposisjon og en nettoposisjon for hvert verdipapir for alle deltakerne. De beregnede nettoposisjonene er multilaterale, det vil si at de angir en nettoposisjon som deltakeren har til gode totalt sett (mot de andre deltakerne) i oppgjøret.⁹ Nettooppgjør er derfor likviditetsbesparende for deltakerne, i motsetning til oppgjør av hver transaksjon enkeltvis (bruttooppgjør). Verdipapirene som skal gjøres opp, reserveres på selgers verdipapirkonto i VPS.

Det tredje og siste trinnet i prosessen er selve oppgjøret av penger i Norges Bank og bokføringen av verdipapir i VPS. Så snart pengeposisjonen er gjort opp og postert på hver banks oppgjørskonto i Norges Bank, bokfører VPS handlene på verdipapirkontoene med umiddelbar rettsvirkning. Daglig blir det gjort opp nettoposisjoner på om lag 2,5 milliarder kroner i forbindelse med verdipapiroppgjøret i Norges Bank.

Som skissert foran deltar ikke investorer i VPO med mindre det er snakk om banker og meglere som handler på egne vegne. Etter at VPO er gjennomført, må det derfor foretas et pengeoppgjør mellom investorer, meglere og banker, som illustrert nederst i figuren. Når det gjelder bokføringen i VPS skjer denne direkte på investors verdipapirkonto for aksjer handlet av norske investorer.¹⁰ Utenlandske investorer kan velge å registrere verdipapirene i sin banks navn. En slik bank kalles forvalterbank, og har konto i VPS på investors vegne. For obligasjoner kan både norske og utenlandske investorer velge mellom registrering i eget eller forvalters navn. Også i de øvrige landene i Norden er det vanlig med

stor grad av registrering på investornivå, mens registrering via forvalterbanker er vanlig i andre land.

Ifølge CESR/ECB (2003, s. 26) er standard oppgjørsdag i de fleste land tre dager etter handelsdag (såkalt T+3-oppgjør, der T står for handelsdag). T+3 er standard også i Norge, men det er også mulig med oppgjør samme dag, såkalt T+0-oppgjør. All verdipapirhandel innebærer en viss risiko for at inngåtte handler ikke kan gjøres opp til avtalt dag. Denne risikoen kan skyldes at selger ikke har verdipapirene, kjøper mangler penger, eller begge deler. (Se nærmere om risikotyper i egen ramme.)

Risikotyper i verdipapiroppgjør

Nedenfor gir vi en kortfattet oversikt over risikotyper i verdipapiroppgjør. Mer utfyllende definisjoner er gitt av BIS (2001).

Kredittrisiko. Risiko for tap tilsvarende den fulle verdien av en transaksjon. Deltakerne i VPO er sikret mot denne risikoen ved at verdipapiroverføring er koplet med pengeoverføring på en måte som sikrer levering mot betaling (såkalt *Delivery Versus Payment* - DVP). Dette innebærer at papir overføres hvis og bare hvis pengeoppgjøret er gjennomført.

Likviditetsrisiko. Risiko for å ikke motta penger eller verdipapir til avtalt tidspunkt.

Markedsrisiko (erstatningsrisiko). Risiko for tap fordi en handel ikke blir gjort opp som avtalt, slik at verdipapiret må anskaffes ved en ny handel til en mindre gunstig kurs. Markedsrisikoen avhenger av prisvolatiliteten, lengden på oppgjørsperioden og likviditeten i markedet.

Operasjonell risiko. Risiko for feil i informasjonssystemer og intern kontroll. Risikoen kan være knyttet til for eksempel mangelfulle prosedyrer, feil i IT-system, regelbrudd, bedrageri, brann og terrorangrep.

Juridisk risiko. Risiko for tap på grunn av uklarhet eller usikkerhet om rettslige forhold knyttet til oppgjørssystemet.

Forvaringsrisiko. Risiko for tap på grunn av insolvens, mislighold eller lignende hos den som oppbevarer verdipapir eller penger på vegne av andre.

Systemrisiko. Risiko for at finansielle problem hos en aktør skal smitte over på andre aktører, slik at den finansielle stabiliteten trues.

⁸ For meglere som inngår i et bankkonsern skjer oppgjøret over denne bankens konto i Norges Bank. Andre meglere som deltar i VPO må inngå avtale med en bank om belastningsadgang på bankens konto i Norges Bank.

⁹ I et slikt oppgjør er summen av deltakernes nettodebetposisjoner og nettokreditposisjoner like store i tallverdi ("null-sum-spill").

¹⁰ Med norske investorer menes her investorer som er bosatt i Norge (fysiske personer) eller selskap som er registrert i Norge.

Det norske markedets størrelse og grad av internasjonalisering

Markedsverdien av børsnoterte norske verdipapir var 1000 milliarder norske kroner ved utgangen av 2002, mens børsomsetningen i 2002 var gjennomsnittlig 11,7 milliarder kroner per dag. Ifølge «Årsrapport om betalingsformidling 2002» var nettobeløpet som ble gjort opp i VPO, gjennomsnittlig om lag 2,5 milliarder kroner per dag (se Norges Bank 2003, s. 51). Nivået har vært omtrent det samme også etter innføringen av to daglige oppgjør i mars 2003. Ca. 90 prosent av volumet gjøres opp i morgenoppgjøret.

Det er i dag 44 meglere som er deltakere på Oslo Børs. Av disse er 15 fjernmedlemmer, det vil si deltakere som ikke er etablert i Norge. Utlendinger eide i 2002 om lag 27 % av markedsverdien av aksjene notert på Oslo Børs, men de stod for over 50 % av handlene.

2. Utviklingen i det norske verdipapiroppgjøret

Den nye verdipapirregisterloven har gjort det mulig å gjennomføre viktige moderniseringer i det norske systemet, og dermed gjort systemet mer i tråd med internasjonale anbefalinger på området.¹¹ For det første innebærer loven en oppheving av VPS' registreringsmonopol, og for det andre åpner loven for viktige endringer knyttet til oppgjør og pantsetting. Den gamle verdipapirsentralloven fra 1985 var utformet slik at registrerte rettigheter i VPS fikk rettsvern i konkurs først dagen etter registrering. Oppgjør og pantsetting av verdipapir i VPS ble derfor foretatt kun en gang per dag. Den nye loven gir rettigheter i VPS rettsvirkning umiddelbart etter registrering, og systemene for både oppgjør og pantsetting ble derfor modernisert våren 2003. Et resultat av moderniseringen er at VPO nå har to nettooppgjør daglig, og det er blitt mulig å gjøre opp en handel samme dag som den inngås på børsen (T+0-oppgjør). To tredjedeler av de sikkerhetene bankene bruker for ulike typer lån i Norges Bank er pantsatt i VPS. Disse sikkerhetene kan nå endres gjennom dagen med umiddelbar rettsvirkning, noe som blant annet kan bidra til å effektivisere pengemarkedet og forenkle den pengepolitiske styringen.

Omdanning av VPS

VPS ble etablert i 1985 som selveiende stiftelse og ble våren 2003 omdannet til allmennaksjeselskap etter offentlig spredningssalg. Omdanningen er beskrevet i prospekt fra VPS (se VPS 2003). VPS eies nå av de største brukerne, noe som også er en vanlig modell i andre land. I noen land er også sentralbanken aksjonær, men Norges Bank har valgt å ikke ha aksjer i den nasjonale verdipapirsentralen. En slik løsning er også valgt av Sveriges riksbank.

VPS er forpliktet til å la andre aktører få tilgang til VPS-registeret dersom de ønsker det.¹² Registrering og oppgjør kan derfor nå i prinsippet utføres i separate institusjoner. Den nye selskapsformen vil gjøre det enklere for VPS å inngå allianser og samarbeid med andre nasjonale aktører, og åpner også for fusjoner med verdipapirsentraler i andre land. Reelt sett må det imidlertid antas å være betydelige etableringshindre for denne typen virksomhet både i det norske og andre verdipapirmarked.

Funksjonelle endringer i VPO

Bedret forutsigbarhet i VPO

Tidligere ble avregningen i VPO foretatt hver kveld uten at VPS hadde informasjon om hvor mye penger deltakerne hadde til oppgjøret. Det var dermed en sannsynlighet for at oppgjøret ikke ble godkjent i dekningskontrollen i Norges Bank neste morgen fordi en megler manglet penger. Oppgjøret ble aldri avvist av Norges Bank, men det var ikke uvanlig at det oppsto forsinkelser som følge av at meglerne måtte skaffe mer likviditet.

Våren 2003 ble det innført krav om at bankene på forhånd skal sette av midler i Norges Bank som øremerkes verdipapiroppgjøret (såkalt båndlegging). Disse beløpene legges inn som beskrankninger når avregningen foretas i VPS, og ordningen stiller derfor større krav til bankenes likviditetsstyring enn før. Hvis bankene ikke har satt av tilstrekkelig likviditet, forskyves handler det ikke er dekning for, til neste oppgjør. Slik unngår en at oppgjørene utsettes i påvente av at deltakerne skaffer pengedekning, og oppgjørene i Norges Bank gjennomføres derfor nå til faste tider. På denne måten har VPO blitt mer forutsigbart, og mer i tråd med internasjonale anbefalinger på området.

Bedre effektivitet i VPO?

Handler som mangler penge- eller papirdekning i morgenoppgjøret, blir automatisk forskjøvet til formiddagsoppgjøret og gjort opp dersom det da er dekning. Innføring av to daglige oppgjør medfører dermed at flere handler kan gjøres opp på avtalt dag. På den andre siden kan det at handlene nå fordeles på to oppgjør, i prinsippet gi dårligere avregningseffekt og dermed noe redusert effektivitet i oppgjøret. Siden ca. 90 % av volumet gjøres opp i det første oppgjøret, antas imidlertid denne effekten å være begrenset. Dessuten kan handler nå gjøres opp med endelig virkning både på papir- og pengesiden samme dag som de er sluttet på børsen, såkalt T+0-oppgjør. En fordel med T+0-oppgjør er at investorene eksponeres for likviditets- og markedsrisiko i kort tid, mens en ulempe er at meglere får tilsvarende kort tid til å skaffe dekning for oppgjøret. Uansett har deltakerne i VPO nå flere valgmuligheter, noe som bidrar til høyere effektivitet i oppgjøret.

Også i årene før den nye verdipapirregisterloven ble innført, ble det gjennomført flere moderniseringer i

¹¹ Det refereres her blant annet til anbefalinger fra BIS og IOSCO om risikoreduserende tiltak i verdipapiroppgjør, jf. BIS/IOSCO (2001 og 2002).

¹² Potensielle konkurrenter kan også velge å etablere egne register.

Myndighetenes rolle og ansvar i forbindelse med verdipapiroppkjøret

Norges Bank

Norges Bank skal ifølge sentralbankloven fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet. Effektivitet rommer også et krav om at systemene er tilstrekkelig robuste. Norges Bank vil i kraft av å være oppgjørssbank for pengedelen av verdipapiroppkjørene løpende vurdere deres betydning for den finansielle stabiliteten (se Norges Bank 2002, s. 21).

Pantsatte verdipapir i VPS utgjør om lag to tredjedeler av verdien av bankenes sikkerhet for lån i Norges Bank.

Finansdepartementet

Registreringsvirksomheten i VPS er underlagt krav om konsesjon fra Finansdepartementet (verdipapirregisterloven kapittel 3). VPS ble innvilget slik konsesjon 29. januar 2003.

Kredittilsynet

Kredittilsynets virksomhet reguleres av kredittilsynsloven. I lovens § 3, 1. ledd heter det at «Tilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med, virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov samt med den hensikt som ligger til grunn for institusjonens opprettelse, dens formål og vedtekter». VPS er underlagt tilsyn av Kredittilsynet (verdipapirregisterloven § 10-1 og kredittilsynsloven § 1-11).

Oppgjørssystemet for verdipapir (VPO) er i motsetning til registreringsvirksomheten i VPS ikke pålagt krav om konsesjon. Det følger av betalingssystemloven at et slikt system må være godkjent av Kredittilsynet for å bli omfattet av lovens rettsvernregler for avregnings- og oppgjørssavtaler. VPO har hatt en slik godkjenning siden 6. juni 2001.

VPO. I 1999 implementerte VPS en optimeringsmodell som hjelpemiddel i avregningen og en låneordning for verdipapir som en integrert del av dekningskontrollen i VPS. Hittil har det kun vært utenlandske utlånere som har deltatt i denne låneordningen. Dette kommer av at norske aktørers utlån av verdipapir er blitt skattlagt på linje med realisering, slik at utlån har vært lite lønnsomt. Det er nå vedtatt å endre disse skattereglene, noe som sannsynligvis vil øke likviditeten i låneordningen og dermed bidra til at flere handler blir gjort opp til avtalt dag.¹³ Dette er også i tråd med internasjonale anbefalinger. Forbedringstiltakene har medført at andel handler

gjort opp på avtalt dag har økt fra rundt 80 % på slutten av 90-tallet til dagens nivå, som ligger på cirka 97 % (se VPS 2002, s. 15).

3. Utvikling og trender i Europa

Bakgrunn: Før og nå

Tradisjonelt har hvert land hatt sitt eget verdipapirsystem med handel, avregning og oppgjør i egen valuta. Handlene har vært inngått på den nasjonale børsen, verdipapirene har vært gjort opp i landets verdipapirsentral, og pengeoppkjøret foretatt i sentralbanken.¹⁴ Både regelverk og praksis har ofte favorisert innenlandsk handel, og verdipapirsentralene har vanligvis hatt en legalt fundert monopolsituasjon i sitt hjemland. De nasjonale verdipapiroppgjørssystemene har konsentrert aktiviteten omkring innenlandsk handel i egen valuta, mens verdipapirhandel over landegrensene som regel har gått gjennom banker.

De senere årene har blant annet teknologisk utvikling, deregulering av kapitalmarkedene og økende handel over landegrensene endret dette bildet. Nasjonale lovbeskyttede monopol er avvirket, og basert på ny teknologi utvider mange aktører sitt tjenestetilbud og søker nye marked. Også internasjonale anbefalinger og harmonisering av regelverk og praksis i EU har vært viktig for utviklingen. Internasjonale anbefalinger er blitt utviklet parallelt med den teknologiske utviklingen og har fremmet modernisering av systemene i mange land, inkludert Norge. For EU-landene, og spesielt landene i eurosone, har innføring av fellesvalutaen euro spilt en sentral rolle. En viktig faktor er eliminering av valutarisiko ved handel over landegrensene i dette området. Padoa-Schioppa (2002, s. 12) påpeker at investorene i økende grad foretar grensekryssende handel innenfor eurosone, noe som fremmer etterspørselen etter en felles infrastruktur.

Økt handel over landegrenser og større muligheter for raskt oppgjør og risikoavlastning påvirker trendene for utforming av systemene. Nedenfor vil vi spesielt omtale tre hovedspørsmål, nemlig pengeoppgjør i sentralbank eller privat bank, netto- eller bruttooppgjør, og til slutt oppgjør der man er eksponert overfor en ukjent motpart eller overfor sentral motpart.¹⁵ Først vil vi imidlertid gi en kort gjennomgang av trender i omformingen av infrastrukturen for verdipapirhandel og -oppgjør.

Dominerende utviklingstrender

Konsolidering, integrering og automatisering¹⁶

Den raske teknologiske utviklingen de siste tiårene har åpnet for nye muligheter også for verdipapiroppgjørssystemene, og har gjort det mulig å integrere, konsolidere og automatisere systemene på en helt annen måte enn

¹³ Ot.prp. nr. 42 (2002-2003) "Om lov om endringer i skatteloven mv." ble vedtatt i Odelstinget 8. mai 2003 og i Lagtinget 27. mai 2003. Det er foreløpig ikke fastsatt tidspunktet for når endringen trer i kraft.

¹⁴ Se Padoa-Schioppa (2002) og Sveriges riksbank (2003).

¹⁵ En sentral motpart er en aktør som trer inn som juridisk motpart mellom kjøper og selger i en handel.

¹⁶ En mer utfyllende gjennomgang av utviklingstrekkene fram til 2001 gis av Weme og Axelsen (2001).

før. Automatiseringen gjør det blant annet mulig å implementere såkalt STP (straight through processing), som betyr at alle nødvendige ledd i verdipapirkjeden er integrert. I denne sammenhengen betyr dette at prosessen fra en handel initieres til den er gjort opp skjer helt automatisk, det vil si uten manuelle inngrep. Et system med STP gjør det mulig å redusere tidsbruken fra en handel meldes inn på børsen og til den er endelig gjort opp og registrert, samtidig som risikoen for manuelle feil fjernes. Integrasjon innebærer at system hos ulike aktører koples sammen (teknisk) slik at transaksjoner enkelt kan sendes mellom dem. Dette gjør det blant annet enklere å sende transaksjoner til system i andre land.

Konsolidering i verdipapirinfrastrukturen omhandler både fusjoner, oppkjøp, utkontraktering, allianser, fellesforetak og omorganisering i finansielle institusjoner. Konsolidering kan være horisontal eller vertikal, der horisontal konsolidering betegner at institusjoner med samme funksjoner og oppgaver slår seg sammen, mens vertikal konsolidering innebærer sammenslåing av institusjoner med ulike oppgaver i verdipapirkjeden. Horisontal konsolidering legger til rette for større markedsandeler, og muliggjør kostnadsreduksjoner fordi infrastrukturtjenester i verdipapirmarkedet er forbundet med stordriftsfordeler. Vertikal konsolidering kan resultere i konsern som utfører flere av eller alle oppgavene knyttet til en handel (dvs. som både er markeds plass, register, avregnings- og oppgjørssentral, bank, megler og sentral motpart). Fordelen med vertikal konsolidering er først og fremst at STP blir enklere, og at kundene bare må forholde seg til en aktør og ett sett av standarder og rutiner.¹⁷

Effektivitetsgevinster og risikoreduksjon har vært drivkrefter bak konsoliderings- og automatiseringstrendene. Både markedsaktører og sentralbankene i EU og G-10 landene har arbeidet for en slik utvikling, blant annet gjennom utarbeiding av internasjonale anbefalinger (se omtale i egen ramme). EU søker å fremme et regelverk som legger til rette for markedsbasert konsolidering og automatisering. En slik utvikling kan gjøre det lettere å handle verdipapir over landegrensene, og dermed bidra til å gjøre det indre markedet mer effektivt og sikkert. I tråd med dette pågår det et omfattende arbeid for å harmonisere regelverk og praksis i EU-landene, og for å fjerne nasjonale hinder for integrering og konsolidering.¹⁸ Selv om myndighetene i EU søker å legge forholdene til rette for konsolidering og samarbeid over landegrensene, overlates det til aktørene selv å utnytte de mulighetene like spilleregler gir.

Konsolidering og automatisering kan bidra til å skape en mer stabil finansiell infrastruktur og økt effektivise-

ring av verdipapirmarkedene (se Sveriges riksbank (2003, s. 65). På den andre siden kan konsolidering også reise politisk følsomme og kompliserte spørsmål når det gjelder nasjonale hensyn og konkurranseflater mellom ulike aktører, som for eksempel verdipapirsentraler og banker.¹⁹ Videre kan konsolidering medføre større operasjonell sårbarhet fordi et driftsproblem hos en aktør vil angå flere. Sammenbrudd i en konsolidert infrastruktur gir trolig også høyere system- og smitterisiko og tilhørende høye kostnader. Horisontal konsolidering kan i tillegg innebære monopolposisjon for en aktør i et større område, der det tidligere var flere konkurrerende aktører. Eventuelle problem knyttet til monopol kan imidlertid avhjelpes gjennom regulering.²⁰ Konsolidering som resulterer i grensekryssende system, utfordrer aktørene til å samarbeide på tvers av tradisjon, språk og kultur, og stiller strenge krav til globale standarder.

Pengeoppgjør i en sentralbank eller en privat bank?

Tradisjonelt har pengeoppgjøret knyttet til et lands verdipapiroppgjør blitt gjort opp over bankenes konti i landets sentralbank. En slik løsning har først og fremst blitt valgt fordi innskudd i sentralbanken ikke er forbundet med kreditt- eller likviditetsrisiko. Generelt har sentralbanker i rollen som oppgjørssentral stilt krav til systemets utforming, og løpende vurdert dets betydning for landets finansielle stabilitet i tråd med internasjonale anbefalinger.

Trenden med økt handel over landegrensene øker etterspørselen etter system med oppgjør i flere valutaer. Slike system tilbys av de to internasjonale verdipapirsentralene i Europa, Euroclear og Clearstream, som begge er oppgjørssentraler både for papir- og pengedelen av verdipapirhandler. Dette er mulig fordi både Euroclear og Clearstream også omfatter bankvirksomhet. I et flervalutaoppgjørssystem kan sentralbankoppgjør være upraktisk, da det ikke finnes noen global sentralbank som gir oppgjør i mange valutaer (se Padoa-Schioppa 2002, s. 13). Ifølge internasjonale anbefalinger bør aktiva som brukes for å gjøre opp endelige betalingsforpliktelser som oppstår fra verdipapirtransaksjoner, ha liten eller ingen kreditt- eller likviditetsrisiko. Dersom sentralbankpenger ikke brukes, må det iverksettes tiltak for å beskytte deltakerne i verdipapiroppgjøret mot potensielle tap og likviditetspress som følge av at oppgjørssentralen som brukes, blir insolvent. For å kunne delta i EU-sentralbankenes system for lån i euro stilles det imidlertid krav om at pantsatte verdipapir gjøres opp i et system basert på sentralbankpenger (EMI 1998, s. 12).

¹⁷ STP kan også gjennomføres ved horisontal konsolidering. I slike tilfeller innebærer STP for eksempel at deltakere i en konsolidert verdipapirsentral som er felles for flere land, kan gjennomføre handler med hverandre uten unødig tidsbruk og uten manuelle inngrep.

¹⁸ Jf. European Parliament (2002), Giovannini Group (2002 og 2003) og Committee of Wise Men (2001).

¹⁹ For eksempel kan konsoliderte verdipapirsentraler ta over bankenes tjenester knyttet til formidling av oppgjør over landegrensene (se Sveriges riksbank (2003, s. 65) og Berg og Kruse (2000, s. 140-141).

²⁰ Padoa-Schioppa (2003, s. 11) påpeker at EU-kommisjonen har fokusert på at inngangshindrene for nye aktører skal gjøres så små som mulig, og at brukerne gis mest mulig valgfrihet. En slik løsning kan imidlertid vise seg å være vanskelig å gjennomføre i praksis fordi den blir dyr og teknisk komplisert.

Internasjonale anbefalinger

Nedenfor gis en kort gjennomgang av de viktigste internasjonale anbefalingene (lista er ikke uttømmende).

Det første viktige internasjonale initiativet kom med rapporten «*Clearance and Settlement in the World's Securities Markets*» fra Group of Thirty (1988). Her ble det anbefalt elektronisk bokføring av verdipapir gjennom etablering av en verdipapirsentral i alle nasjonale verdipapirmarked.

Sentralbankene i G-10 landene dannet i 1990 *The Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS), som er et forum for å overvåke og analysere oppgjør innenlands og over landegrensene. CPSS har utarbeidet flere internasjonale anbefalinger. Bank for International Settlement (BIS) har gitt bistand i form av sekretariatsarbeid mv. og publisert anbefalingene. I 1992 publiserte BIS rapporten «*Delivery Versus Payment in securities settlement systems*» (BIS 1992). Rapporten skisserer modeller for hvordan oppgjørstakerne kan sikres mot kredittrisiko, både ved brutto- og nettooppgjør.

Fra midten av 90-tallet har det vært mye fokus på risiko og effektivitet knyttet til oppgjør over landegrensene. BIS-rapporten «*Cross-border securities settlement*» omhandler blant annet internasjonale verdipapirsentraler (BIS 1995). Det finnes flere internasjonale rapporter om dette temaet, og senest høsten 2002 publiserte Group of Thirty en rapport kalt «*Global clearing and settlement of securities. A plan of action*» (Group of Thirty 2002).

Forgjengeren til den europeiske sentralbanken, EMI, publiserte i 1998 standarder som et verdipapiroppgjørssystem må oppfylle for å delta i EU-sentralbankenes system for lån i euro (EMI 1998). Krav om oppgjør

basert på levering mot betaling (Delivery Versus Payment – DVP) og oppgjør i sentralbankpenger innen 2002 medførte modernisering av systemene i flere land.

I henhold til «*Financial Services Action Plan*» er det et mål for EU å skape et integrert finansmarked innen 2005. For å oppnå dette er det nødvendig å modernisere prosessene for oppgjør av verdipapirhandler over landegrensene. Også nasjonale skatteregler og spørsmål angående legal sikkerhet, kan utgjøre barrierer som må fjernes. Det er utarbeidet flere EU-rapporter om disse temaene (European Parliament 2002, Giovannini Group 2002 og 2003 og Committee of Wise Men 2001). Legal sikkerhet omhandles i EUs «*Directive on Settlement Finality*» fra 1998.

Ut fra et globalt perspektiv publiserte BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO) 19 anbefalinger for verdipapiroppgjør i 2001 (BIS/IOSCO 2001). Disse anbefalingene og tilhørende metoderapport fra 2002 (BIS/IOSCO 2002) brukes som hjelpemiddel i IMF's «*Financial Sector Assessment Program*».

For å vurdere BIS-/IOSCO-anbefalingene ut fra et europeisk perspektiv, ble det i regi av European System of Central Banks (ESCB) og Committee of European Securities Regulators (CESR) nedsatt en arbeidsgruppe i 2001. Sommeren 2003 publiserte gruppa «*Standards for securities clearing and settlement systems in the European Union*» (CESR/ECB 2003). De 19 standardene bygger på BIS-/IOSCO-anbefalingene, men er tilpasset forholdene i EU. Når standardene har fått sin endelige utforming og arbeidet med å avgrense virkeområdet for standardene er slutført, vil de være mer bindende for medlemmene enn BIS-/IOSCO-anbefalingene.

Oppgjørstyper – brutto, netto eller begge deler?

Internasjonale anbefalinger kan oppfylles både ved oppgjør av transaksjoner enkeltvis (brutto) og ved oppgjør av nettoposisjoner. Bruttooppgjør er i utgangspunktet mer likviditetskrevenne enn nettooppgjør, både i forhold til penger og verdipapir. Likviditet er kostbart for aktørene, og styring av likviditeten gjennom dagen blir viktigere når likviditetsbehovet øker. Kostnadene kan imidlertid reduseres ved gode låneordninger både på papir- og pengesiden, og ved system som optimerer likviditetsutnyttningen. Nettooppgjør er basert på oppgjør et bestemt antall ganger per dag til faste klokkeslett, og ved manglende dekning forskyves transaksjonene til neste oppgjørstidspunkt. Ved bruttooppgjør er det derimot mulig å gjøre opp handler så snart dekning foreligger.

I Europa finnes både brutto- og nettosystem, og noen oppgjørssentraler tilbyr begge oppgjørstypene, slik at deltakerne kan velge det som passer best for hver handel. Det danske verdipapiroppgjørssystemet er i likhet med det norske basert på flere faste nettooppgjør som inkluderer både aksjer og obligasjoner. Både i Danmark og Norge gjøres det aller meste av volumet opp i det første oppgjøret i oppgjørsdøgnet. Det danske systemet inkluderer også oppgjør i euro, og systemet er synkronisert med oppgjør i Euroclear.²¹

Fram til høsten 2003 har Sverige hatt nettooppgjør en gang hver formiddag. Oppgjøret har vært gjennomført i form av fire uavhengige nettooppgjør: aksjer i svenske kroner, aksjer i euro, obligasjoner i svenske kroner og obligasjoner i euro.²² Finland har hatt ett daglig nettooppgjør for aksjer og bruttooppgjør for obligasjoner.

²¹ Synkroniseringen med Euroclear er nærmere forklart av Berg og Kruse (2000, s. 133). I Danmark tilbys deltakerne også en enkel funksjonalitet for bruttooppgjør uten likviditetsoptimerende funksjoner. Denne funksjonaliteten er imidlertid lite brukt.

²² Moderniseringen i Sverige er nærmere forklart av Sveriges riksbank (2002, s. 55-56). Tilsvarende ordning med bruttooppgjør som er nevnt i note 21 for Danmark, har også vært tilgjengelig for Sverige.

Høsten 2003 går både Sverige og Finland over til nye system som bygger på bruttooppgjør. Både det nye svenske systemet (NewClear) og det nye finske systemet (HEXClear) har funksjoner for optimering av likviditetsutnyttningen for at flest mulig transaksjoner skal bli gjort opp. Slik optimering innebærer for eksempel oppgjør av flere enkelttransaksjoner på samme tidspunkt.²³ Overgangen til bruttobaserte system i Sverige og Finland er i stor grad begrunnet ut fra hensynet til å fremme handel over landegrensene.

Den nye verdipapirregisterloven i Norge åpner for at bruttooppgjør kan introduseres i det norske verdipapiroppgjørssystemet, men det er ikke besluttet å etablere dette.

Sentral motpart

En sentral motpart er en aktør som trer inn som juridisk motpart mellom kjøper og selger i en handel, slik at kjøper og selger ikke forholder seg direkte til hverandre. Kjøper og selger har dermed ingen risiko i forhold til hverandre, men kun overfor denne motparten. All verdipapirhandel innebærer en viss risiko for at handler ikke kan gjøres opp til avtalt dag på grunn av manglende dekning. Ved oppgjør gjennom en sentral motpart slipper kjøper og selger å bli eksponert for denne risikoen hos en ukjent motpart. Markeds- og likviditetsrisiko knyttet til at en oppgjørspartner mangler dekning, bæres dermed av den sentrale motparten mot et vederlag fra deltakerne. I slike situasjoner kan den sentrale motparten pålegge bøter og yte kompensasjon gjennom penger eller verdipapir til de relevante aktørene.

Den totale markeds- og likviditetsrisikoen knyttet til oppgjøret gjennom sentral motpart kan reduseres sammenlignet med en vanlig handel. Grunnen til dette er at den sentrale motparten kan kontrollere risikoen sin på en bedre måte enn en enkelt part i en handel, blant annet gjennom diversifisering av risikoen. En sentral motpart kan også tilby andre tjenester, for eksempel tjenester knyttet til anonymitet og tjenester som letter oppgjør over landegrensene. Aktører som opptre som sentral motpart, tilbyr dessuten ofte likviditetssparende funksjonalitet til deltakerne, blant annet gjennom avregning.

Tradisjonelt har sentral motpart vært tilbudt i forbindelse med handel av finansielle derivat. De siste årene har det vært en trend internasjonalt mot økt bruk av sentral motpart også for verdipapiroppgjør, og særlig i forbindelse med større beløp og grensekryssende handler. Både London Clearing House, Clearnet og Eurex Clearing tilbyr sentral motparts tjenester i forbindelse med verdipapiroppgjør (jf. tabell 1).

I Norge er det ikke etablert sentral motpart for verdipapiroppgjør, men Norsk Oppgjørssentral (NOS) er sentral motpart for derivathandel. NOS er også sentral motpart i låneordningen for verdipapir som tilbys i forbindelse med VPO. VPS påpeker i prospektet for spredningssalget (VPS 2003, s. 36) at de nordiske verdipapir-

sentralene, børsene og banker i fellesskap har vurdert behovet for og alternative modeller for en sentral motpart i Norden. VPS fremholder at selv om behovet for en sentral motpart i det norske markedet er lite, anses det som nødvendig å tilby sentral motparts løsninger til de internasjonale markedsdeltakerne, slik at disse kan forholde seg til en kjent og internasjonalt benyttet oppgjørsmetode. Ifølge prospektet tar VPS sikte på at det i løpet av de nærmeste årene skal bli etablert løsninger for sentral motpart for det norske markedet. VPS kan etablere slike løsninger alene eller i samarbeid med andre aktører.

I prinsippet kan en sentral motpart organiseres på flere måter. De løsningene vi kjenner til, er basert på at verdipapiroppgjøret skjer brutto, og det er vanlig at funksjonen bare tilbys for de mest likvide papirene. Videre er det mulig å gjøre sentral motpart til en frivillig ordning for aktørene, slik at handler mellom nasjonale investorer kan gjøres opp uten bruk av sentral motpart. Det er også mulig å sende transaksjonene via en bank til en internasjonal sentral motpart.²⁴

Juridisk er det ingen hinder for etablering av en sentral motpart i Norge. Det norske lovverket er modernisert med tanke på forsvarlig håndtering av en slik ordning, og verdipapirhandelloven har regler som både dekker etablering av en norsk og en utenlandsk sentral motpart. Lovkravene til en sentral motpart er de samme enten virksomheten gjelder derivatoppgjør eller verdipapiroppgjør. Dette innebærer blant annet krav om konsesjon fra Finansdepartementet og tilsyn av Kredittilsynet. Verdipapirhandelloven stiller krav om risikobegrensing, sikkerhet og forsvarlig kapital for en sentral motpart.

De siste internasjonale anbefalingene om verdipapiroppgjør omhandler spørsmålet om sentral motpart. Group of Thirty (2002, s. 8-9) anbefaler utvidet bruk av sentral motpart, og at markedsdeltakere og relevante myndigheter samarbeider om spørsmål knyttet til dette.²⁵ Group of Thirty antar at fordelene oppveier kostnadene i de fleste marked.

Også BIS og IOSCO (BIS/IOSCO 2001, s. 11-12) anbefaler at fordeler og kostnader ved en sentral motpart vurderes, samtidig som behovet for et forsvarlig legalt grunnlag understrekes. Det understrekes at risikoen en sentral motpart påtar seg, bør kontrolleres nøye. Verken Group of Thirty eller BIS og IOSCO anbefaler uten videre at sentral motpart bør innføres i alle lands oppgjørssystem. Om fordelene oppveier kostnadene, avhenger av markedets størrelse, omfanget av grensekryssende handel og deltakernes etterspørsel og betalingsvilje. ECB (2003, s. 49) påpeker at det er en felles oppfatning blant markedsdeltakerne at bruk av sentral motpart vil spille en økende rolle i omformingen av verdipapirmarkedene.

²³ I oppstartsfasen vil NewClear ha noen faste oppgjørstidspunkt per dag, men systemet gir mulighet for kontinuerlig oppgjør gjennom døgnet.

²⁴ En nærmere gjennomgang av tjenestetilbud og risikohåndtering i sentrale motparter er blant annet gitt av Sveriges riksbank (2003), Knott og Mills (2002) og Hills, Rule, Parkinson og Young (1999).

²⁵ Group of Thirty ble etablert i 1978 som en privat non-profit internasjonal organisasjon bestående av seniorrepresentanter fra privat og offentlig sektor, og akademiske miljø (se www.group30.org for mer informasjon).

Overblikk over infrastrukturen i Norden og Europa

Dominerende konstellasjoner i Europa

Den europeiske infrastrukturen for verdipapirhandel og -oppgjør er endret de siste årene, og fokus er flyttet fra nasjonale marked til løsninger som tilfredsstiller behovene både i nasjonale og internasjonale marked. Dette har resultert i mer integrerte system, innenlandsk og grensekryssende konsolidering, og økt automatisering. Den mest framtrædende endringen i Europa er likevel etableringen av noen store aktører, der Europas to internasjonale verdipapirsentraler Euroclear og Clearstream inngår i hver sin konstellasjon.

Sveriges riksbank (2003, s. 60) fremholder at det særlig er tre konstellasjoner som preger den europeiske infrastrukturen i dag: Markedet i Storbritannia (London), en gruppe der den franske børsen inngår, og en gruppe konsentrert rundt den tyske børsen. I Londonmarkedet foregår handelen på Londonbørsen (London Stock Exchange), mens London Clearing House er sentral motpart. Verdipapiroppgjøret foregår i CRESTCo, og pengeoppgjøret skjer i Bank of England. De store børsene i Frankrike, Nederland og Belgia slo seg høsten 2000 sammen til markedsplassen Euronext. Clearnet er sentral motpart, mens verdipapiroppgjøret foretas av Euroclear.

Etter fusjon i 2002 inngår CRESTCo nå i Euroclear-konsernet.²⁶ Fusjonen innebærer en betydelig horisontal konsolidering av infrastrukturen for verdipapirsentraler i Europa. Konsernet arbeider med å integrere sine systemer ved å utvikle et felles oppgjørssystem for Euronext og Londonbørsen innen 2005. Dessuten planlegger London Clearing House og Clearnet å fusjonere under navnet LCH.Clearnet. En slik fusjon vil være en viktig horisontal konsolidering av infrastrukturen for sentrale motparter i Europa.²⁷

Både Euroclear og Clearstream er som nevnt internasjonale verdipapirsentraler som tilbyr oppgjør i flere valutaer. Clearstream er også nasjonal verdipapirsentral

i Tyskland og Luxemburg, mens Euroclear har tilsvarende rolle for England, Frankrike, Nederland og Belgia. Det tilhørende pengeoppgjøret skjer i de respektive sentralbanker, bortsett fra i Luxemburg, der dette oppgjøret skjer i Clearstream.

Den tredje store konstellasjonen er basert på en modell for vertikal konsolidering, med handel (Deutsche Börse), sentral motpart (Eurex Clearing) og oppgjør (Clearstream) innenfor ett og samme konsern. Denne vertikale konsolideringen ble fullført i juli 2002 ved innlemming av Clearstream i Deutsche Börse Group²⁸.

Tabell 1 gir en skisse av viktige sentra for verdipapirhandel og -oppgjør i Europa i dag.²⁹

Selv om verdipapiroppgjøret i Norge foregår i VPS og Norges Bank, har Norges Bank forbindelse med både Euroclear og Clearstream, ettersom om lag 30 prosent av den sikkerheten bankene bruker for lån i Norges Bank, er verdipapir registrert i disse to sentralene.

Infrastruktur og aktører i Norden

De nordiske markedene har vært preget av lite integrasjon og mange aktører. Til tross for flere forsøk på samarbeid og allianser de siste årene, har landene i stor grad beholdt sin opprinnelige infrastruktur med hver sin frittstående børs og hver sin frittstående verdipapirsentral. Dette bildet ble noe endret 4. september 2003 gjennom fusjon mellom den svenske aktøren OM (som eier Stockholmsbørsen) og den finske børsen HEX til det nyetablerte selskapet OMHEX.³⁰ OMHEX består av to divisjoner, OM Technology og HEX Integrated Markets. Sistnevnte omfatter Stockholmsbørsen, Helsinkibørsen, den finske verdipapirsentralen APK, i tillegg til børser og verdipapirsentraler i Estland og Latvia. Det er foreløpig ikke etablert noen sentral motpart for verdipapiroppgjør i Norden. OMHEX planlegger imidlertid å etablere en felles nordisk-baltisk sentral motpart for verdipapir.

Børsene i København, Stockholm, Reykjavik og Oslo har inngått en samarbeidsavtale kalt NOREX. Samarbeidet går ut på at børsene i de ulike landene bruker samme handelssystem og tilbyr felles medlemskap.

Tabell 1. Infrastruktur for verdipapirhandel og -oppgjør i utvalgte europeiske land

Funksjon	Storbritannia	Frankrike, Nederland, Belgia	Tyskland, Luxemburg
Markedsplass	London Stock Exchange	Euronext	Deutsche Börse ⁽²⁾
Sentral motpart	London Clearing House	Clearnet	Eurex Clearing ⁽²⁾
Papiroppgjør, register	CRESTCo ⁽¹⁾	Euroclear ⁽¹⁾	Clearstream ⁽²⁾
Pengeoppgjør	Bank of England	De respektive sentralbanker	Tyskland: Bundesbank, Luxemburg: Clearstream

⁽¹⁾ CRESTCo og Euroclear inngår i samme konsern.

⁽²⁾ Deutsche Börse, Eurex Clearing og Clearstream inngår i samme konsern.

²⁶ For mer informasjon, se www.crest.co.uk, www.euroclear.com og pressemelding 23. september 2002.

²⁷ For mer informasjon, se: www.clearnet.co.uk og www.lch.com.

²⁸ For mer informasjon, se: www.clearstream.com

²⁹ For mer informasjon, se ECB (2003, spesielt s. 535), og de relevante webadresser.

³⁰ For mer informasjon, se: www.omhex.com og pressemeldinger fra OMHEX 4. september 2003.

Tabell 2. Infrastruktur for verdipapirhandel og -oppgjør i Norden

Funksjon	Norge	Island	Danmark	Sverige	Finland
Markeds plass	Oslo Børs	Reykjavikbørsen ⁽²⁾	Københavns Fondsbørs	Stockholmsbørsen ⁽¹⁾	Helsinkibørsen ⁽¹⁾
Papir oppgjør, register	VPS	ISD ⁽²⁾	VP	VPC	APK ⁽¹⁾
Penge oppgjør	Norges Bank	Sedlabanki Islands	Danmarks Nationalbank	Sveriges riksbank	Finlands Bank

⁽¹⁾ Stockholmsbørsen, Helsinkibørsen og APK inngår i samme konsern.

⁽²⁾ Reykjavikbørsen og ISD inngår i samme konsern (fra juni 2002).

Hver enkelt børs har beholdt notering og handel av de aksjene de hadde før samarbeidet.

Tabell 2 viser aktører som tilbyr verdipapirhandel og verdipapir oppgjør i Norden.

Sveriges riksbank (2003, s.61) påpeker at den teknologiske utviklingen i de nordiske landene generelt har kommet langt, og at graden av automatisering i hovedsak er høy. Det er imidlertid vanskelig å få til full STP så lenge handels- og oppgjørsrutinene ikke er fullt integrerte.

Både Sverige, Finland, Island og Norge innfører nye eller endrer sine eksisterende system i løpet av 2003. Moderniseringen av oppgjørssystemene i Sverige og Finland er i stor grad begrunnet ut fra hensynet til å fremme handel over landegrensene. I tillegg legger moderniseringen til rette for å knytte oppgjøret opp mot en eventuell framtidig sentral motpart, for eksempel gjennom OMHEX.

4. Utfordringer og muligheter for det norske systemet

Internasjonale anbefalinger angir prinsipper for risiko-håndtering og effektivitet i verdipapir oppgjørssystem. Anbefalingene gir rom for ulik utforming av systemene, slik at de kan oppfylles både i brutto- og nettosystem, i system med eller uten sentral motpart, og i system basert på penge oppgjør i en sentralbank eller en privat bank. Ved valg av funksjoner i et enkelt system må de private verdipapirsentralene vurdere hva som etterspørres i deres marked.

Ved utviklingen av det norske verdipapir oppgjørssystemet har både VPS og Norges Bank lagt vekt på internasjonale standarder og anbefalinger. VPO er derfor i hovedsak i samsvar med alle viktige internasjonale standarder. Dessuten har Norge som EØS-medlem gjennomført EU-kravene til nasjonal lovgivning på linje med EU-landene.

Verdipapir oppgjørssystem blir stadig utviklet for å bedre effektiviteten og sikkerheten. De private verdipapirsentralene må kontinuerlig vurdere oppgjørstjenestene ut fra etterspørselen og betalingsviljen til brukerne. Når sentralbanken er oppgjørspartner for verdipapirhandler, kan den legge føringer på utformingen av oppgjøret. Blant annet vurderer sentralbanker hvilken rekkefølge det er mest hensiktsmessig at oppgjørene skal gå i. Sentralbanker kan også bidra til å vri etterspørselen over på mer effektive løsninger gjennom fastsetting av vilkår

og priser knyttet til de ulike tjenestene. I tillegg utarbeider sentralbankene i EU og G-10 felles anbefalinger for systemene.

I likhet med andre nasjonale verdipapirsentraler i Europa er VPS nå et aksjeselskap uten monopol. Dette åpner både for nye muligheter og utfordringer. Nedenfor pekes det på mulige utviklingstrekk framover.

Mulige utviklingstrekk de nærmeste årene

Dagens verdipapir oppgjørssystem kan tenkes videreutviklet på flere ulike måter. Dersom det innføres flere enn to netto oppgjør og/eller brutto oppgjør, kan transaksjoner som mangler dekning få flere muligheter til å bli gjort opp utover dagen dersom dekning kan skaffes. Dessuten vil handel og oppgjør samme dag bli mulig i et lengre tidsrom enn dagens relativt korte vindu.³¹ Tidsvinduet kan også gjøres lengre ved å forskyve dagens formiddags oppgjør til et senere tidspunkt på dagen. Også en børsåpning tidligere på morgenen vil ha denne effekten.

Økte handelsvolum over landegrensene kan øke aktørenes etterspørsel og betalingsvilje for etablering av forbindelser mellom verdipapirsentraler for å lette oppgjør av handler over landegrensene. Oppgjør av handler enkeltvis (brutto) anses ofte for mest velegnet til dette. Det er imidlertid også mulig å synkronisere netto oppgjør i ulike land for å fremme oppgjør over landegrensene.

Dersom det blir notert verdipapir på Oslo Børs i utenlandsk valuta, må det tilhørende penge oppgjøret gjennomføres i en privat bank, da Norges Bank kun tilbyr oppgjør i norske kroner. VPS er forberedt på dette og har i samarbeid med Den norske Bank utviklet et system for oppgjør i euro og et system for oppgjør i amerikanske dollar (se VPS 2003, s. 36).

Omdanningen av VPS til allmennaksjeselskap gjør det lettere å inngå samarbeid og eventuelt fusjon med andre aktører, noe som kan åpne for effektiviseringsgevinster og fremme større grad av automatisering (STP) i verdipapirkjeden. En fusjon mellom nasjonale institusjoner vil også kunne gjøre ulike samarbeidsformer med utenlandske aktører enklere.

En felles nordisk-baltisk løsning med en eller flere oppgjørsv valutaer kan også være en mulig framtidsløsning. En kan tenke seg videre samarbeid og konsolidering innenfor eller utenfor OMHEX. Nordisk-baltisk konsolidering kan skape et felles nordisk-baltisk hjem-

³¹ I dag er det kun mulig å inngå handler med samme dags oppgjør fra børsåpning kl. 10.00 til fristen for innmelding av transaksjoner til formiddags oppgjøret kl. 11.30.

memarked som trolig vil være mer konkurransedyktig i forhold til andre marked. For å muliggjøre en videre konsolideringsprosess i Norden og Baltikum må blant annet spørsmål knyttet til styring, lokalisering av hovedkontor og fordeling av arbeidsplasser kunne løses.

Verdipapirsentraler fra de fleste landene i Europa, inkludert Norge, er medlemmer i European Central Securities Depositors Association (ECSDA).³² Også de to internasjonale verdipapirsentralene Euroclear og Clearstream deltar. ECSDA har blant annet utviklet en standard for etablering av forbindelser mellom verdipapirsentraler for å lette oppgjør av handler over landegrensene. ECSDA vil trolig fortsette å spille en viktig rolle som samarbeidsforum mellom de nasjonale og de internasjonale verdipapirsentralene i Europa.

Mulige utviklingstrekk på lang sikt

Utviklingen i handelsmønster og omsetningsvolum innenlands og over landegrensene vil kunne påvirke hvilke oppgjørstjenester aktørene vil etterspørre, og hvilke krav nasjonale og internasjonale myndigheter vil stille til oppgjørssystemene. Blant annet vil det ha betydning for omsetningsvolumene i hvilken grad investorer vil plassere midler i rentebærende verdipapir og egenkapitalinstrumenter framfor bankinnskudd.

Videre kan handelsmønster endres i retning av døgn-åpne børser i mange land. Om noen år kan det kanskje bli mulig at alle som vil, kan handle verdipapir direkte mot flernasjonale børser via Internett med flervaluta realtidsoppgjør på egne penge- og verdipapirkontoer. Dette vil i så fall kreve tilgang til penger og papir i realtid, noe som kan tenkes muliggjort med en form for kredittkort. Et slikt system vil i så fall være basert på at en tredjepart garanterer for oppgjøret både på penge- og papirsiden, mot et passende vederlag. Foreløpig er det imidlertid et høyst åpent spørsmål hvor kostbar en slik løsning vil bli, og hvor stor etterspørselen etter denne typen teknologi vil være.

Muligens vil det i framtiden også være større valgmuligheter for brukerne i de fleste markeder, slik at de kan velge mellom ulike oppgjørsløsninger som netto eller brutto, med eller uten sentral motpart, og pengeoppgjør i privat bank eller sentralbank. Hvilke tjenester som etterspørres, vil trolig fortsatt kunne variere mye mellom ulike typer investorer.

Det er også mulig at det på lang sikt vil være rom for både nasjonale og internasjonale verdipapirsentraler, men kanskje med en annen arbeidsdeling enn i dag. De nasjonale sentralene vil trolig spesielt rette seg mot oppgjør og registrering av nasjonale verdipapir, mens de internasjonale sannsynligvis vil tilby et bredt spekter av tjenester. De internasjonale verdipapirsentralene vil på denne måten kunne utgjøre et supplement snarere enn en erstatning for de nasjonale sentralene. Muligens vil de nasjonale systemene kunne inkludere ulike opsjoner på

mer avanserte løsninger tilbudt via en kopling til de store internasjonale systemene.

Litteratur:

BIS (1992): *Delivery versus payment in securities settlement systems*. Report prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) of the central banks of the Group of Ten countries. Bank for International Settlement (BIS), september 1992.

BIS (1995): *Cross-border securities settlement*. Report prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) of the central banks of the Group of Ten countries. Bank for International Settlement (BIS), mars 1995.

BIS (2001): *A glossary of terms used in payments and settlement systems*. Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS). Bank for International Settlement (BIS), januar 2001, revidert juli 2001.

BIS/IOSCO (2001): *Recommendations for securities settlement systems*. Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Bank for International Settlement (BIS), november 2001.

BIS/IOSCO (2002): *Assessment methodology for "Recommendations for securities settlement systems"*. Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Bank for International Settlement (BIS), november 2002.

Berg, Jesper og Mogens Kruse (2000): "Værdipapirafvikling i internasjonalt perspektiv". *Kvartalsoversikt* (Danmarks Nationalbank), 2. kvartal 2000, s. 131-141.

CESR/ECB (2003): *Consultative report. Standards for securities clearing and settlement systems in the European Union*. Committee of European Securities Regulators (CESR), European Central Bank (ECB), juli 2003.

Committee of Wise Men (2001): *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*. European Union, 15. februar 2001.

ECB (2003): *Blue Book: payment and securities settlement systems in the European union. Addendum incorporating 2001 figures*. European Central Bank (ECB), 3. september 2003.

³² For mer informasjon, se www.ecsda.com.

- EMI (1998): *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*. European Monetary Institute (EMI), januar 1998.
- European Parliament (2002): *Report on communication from the Commission to the Council and the European Parliament: Clearing and settlement in the European Union. Main policy issues and future challenges*. (COM (2002) 257-C5-0325/2002-2002/2169 (COS)). A5-0431/2002. Committee on Economic and Monetary Affairs, 4. desember 2002.
- Flatraaker, Dag-Inge og Geir Bruflot (1997): "Det norske oppgjørssystemet for verdipapirhandel". *Penger og Kreditt* nr.2/1997 (årg. 25), s. 245-253.
- Giovannini Group (2002): *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*. Economic papers, nr. 163, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, februar 2002.
- Giovannini Group (2003): *Second report on EU clearing and settlement arrangements*. European Union, april 2003.
- Group of Thirty (1988): *Clearance and settlement systems in the world's securities markets*. Washington.
- Group of Thirty (2002): *Global clearing and settlement of securities. A plan of action*. Washington.
- Hills, Bob, David Rule, Sarah Parkinson og Chris Young (1999): "Central counterparty clearing houses and financial stability". *Financial Stability Review* (Bank of England), juni 1999, s. 122-134.
- Knott, Raymond og Alastair Mills (2002): "Modelling risk in central counterparty clearing houses: a review". *Financial Stability Review* (Bank of England), desember 2002, s. 162-174.
- NOU (2000:10): *Lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven)*. Finansdepartementet, Oslo.
- Norges Bank (2002): "Norges Banks overvåking av og tilsyn med betalingssystemet". *Penger og Kreditt* nr. 1/2002 (årg. 30), s. 20-22.
- Norges Bank (2003): *Årsrapport om betalingsformidling 2002*, april 2003, s. 51.
- Ot.prp.nr.39 (2001-2002): *Om lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven)*. Finansdepartementet, Oslo.
- Ot.prp. nr. 42 (2002-2003): *Om lov om endringer i skatteleven mv*. Finansdepartementet, Oslo.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002): "Clearing and settlement of securities: An European perspective". *Payment Systems Worldwide*, vol. 13, nr.1, s. 9-15.
- Sveriges riksbank (2002): "Central motpartsclearing i värdepappersmarknaden". *Finansiell Stabilitet* nr. 2/2002, s. 47-58.
- Sveriges riksbank (2003): "Konsolideringstrender i den finansielle infrastrukturen". *Finansiell Stabilitet* nr. 1/2003, s. 60-66.
- VPS (2002): *Årsrapport 2002*. Verdipapirsentralen (VPS), Oslo.
- VPS (2003): *Prospekt*. Offentlig spredningssalg av samtlige 5.000.000 aksjer i VPS Holding ASA. 24. mars 2003. Verdipapirsentralen (VPS), Oslo.
- Weme, Sindre og Kristine Andenæs Axelsen (2001): "Det europeiske verdipapirmarkedets infrastruktur i støpeskjeen". *Penger og Kreditt* nr. 1/2001 (årg. 29), s. 36-42.

Lover omtalt i artikkelen:

Allmennaksjeloven: Lov 1997-06-13 nr 45: Lov om allmennaksjeselskaper.

Betalingsystemloven: Lov 1999-12-17 nr 95: Lov om betalingssystemer m.v.

Kredittilsynsloven: Lov 1956-12-07 nr 01: Lov om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v.

Sentralbankloven: Lov 1985-05-24 nr 28: Lov om Norges Bank og pengevesenet.

Verdipapirhandelloyen: Lov 1997-06-19 nr 79: Lov om verdipapirhandel.

Verdipapirregisterloven: Lov 2002-07-05 nr 64: Lov om registrering av finansielle instrumenter.

Verdipapirsentralloyen: Lov 1985-06-14 nr 62: Lov om verdipapirsentral. (Loven ble erstattet av verdipapirregisterloven 1. januar 2003).

Hvor pålitelige er dagens finansielle makroindikatorer?

Olav Bø, seniorrådgiver, Jon Ivar Røstadsand, rådgiver, og Espen Tørum, rådgiver, alle i Statistikkavdelingen i Norges Bank.

Norges Banks styringsrente fastsettes blant annet på grunnlag av informasjon om utviklingen i en rekke realøkonomiske og finansielle størrelser. For at beslutningsgrunnlaget skal være best mulig er det derfor viktig at disse sentrale indikatorene viser så korrekte resultater som mulig på et tidligst mulig tidspunkt. Kredittindikatorene K2 og K3, pengemengden M2 og husholdningenes nettofinansinvesteringer er viktige finansielle størrelser i det pengepolitiske beslutningsgrunnlaget. I denne artikkelen analyseres hvor god datakvaliteten på disse indikatorene er når de publiseres for første gang. Tallene for husholdningenes nettofinansinvesteringer i Norges Banks finansregnskap sammenlignes også med tilsvarende data beregnet i nasjonalregnskapets inntektsdel, som benyttes som en referanse i denne drøftingen.

Det konkluderes med at det er relativt små revisjoner i K2- og M2-tallene, og at størrelsen på revisjonene er blitt gradvis redusert de siste årene. For kreditt fra utlandet, og dermed for K3, er tallrevisjonene større og hyppigere. Husholdningenes nettofinansinvesteringer revideres også over tid, men de førstegangspublisererte tallene fanger opp hovedbildet i de endelige tallene relativt godt.

Innledning

Kvaliteten på førstegangspublisererte data for en indikator blir gjerne kalt dens «realtidsegenskaper». Med realtidsegenskapene til en informasjonskilde menes mer presist dens evne til på et tidligst mulig tidspunkt og på en mest mulig presis måte å måle den «riktige» utviklingen på sitt felt. En indikator hvor det er lite sannsynlig at de førstegangspublisererte tallene vil bli revidert i ettertid, hvor de eventuelle rettingene kan forventes å bli små og hvor fortegnet på endringen fra en periode til den neste sjelden blir snudd som følge av revisjoner, kan sies å ha gode realtidsegenskaper.

De pengepolitiske beslutningene (rentefastsettelsen) blir fattet på basis av informasjon om utviklingen i en rekke realøkonomiske og finansielle størrelser, som samlet skal gi et bilde av inflasjonsutsiktene. Renten fastsettes på grunnlag av den relevante informasjonen som foreligger på beslutningstidspunktet. En nødvendig forutsetning for en «riktig» rentesetting er derfor at disse størrelsene har gode realtidsegenskaper. Kredittindikatorene K2 og K3, pengemengden M2 og husholdningenes finansregnskap er viktige finansielle størrelser i det pengepolitiske beslutningsgrunnlaget. En analyse av realtidsegenskapene for disse finansielle indikatorene er derfor av spesiell interesse fra et pengepolitisk synspunkt.

I juli 2003 offentliggjorde Det internasjonale valutafondet (IMF) en rapport, *Report on the Observance of Standards and Codes*, der det er blitt foretatt en omfattende kvalitetsvurdering av en rekke norske statistikkprodukter som utarbeides av Finansdepartementet, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå (SSB). Ett av de statistikkområdene som ble evaluert, var monetær statistikk, herunder pengemengde- og kredittindikatorstatistikken, hvor de norske statistikkene scoret svært godt

på de fleste felt. IMF har en rekke kriterier som må være oppfylt for at statistikkprodusentene skal sies å følge «beste internasjonale praksis». Et slikt kriterium er at det jevnlig foretas og offentliggjøres revisjonsanalyser for de enkelte statistikkene. En utførlig beskrivelse av hva IMF legger i «god revisjonspolitikk» er beskrevet nærmere i Carson, Khawaja og Morrison (2003, s. 13–19).

Prinsippene for analysen

I pengepolitisk sammenheng er både nivå-tall og vekst-ratetall for kredittindikatorene og pengemengden av interesse. I vurderingen av den løpende utviklingen i økonomien er det imidlertid først og fremst vekstratene det legges vekt på. I undersøkelsen av realtidsegenskapene til kredittindikatoren K2 og pengemengden M2 har vi derfor tatt utgangspunkt i publiserte månedstall for vekstratene i perioden januar 1997–juni 2003 og sett nærmere på i hvilken grad det er forskjeller mellom de førstegangspublisererte og «endelige» tallene. I tillegg har vi undersøkt om det eventuelt er systematikk i disse avvikene. Som mål på «revisjonsgraden» ser vi på tall-verdiavviket i prosentpoeng mellom førstegangspublisererte og endelige tall for tolv månedersvekstratene. Norges Banks revisjonspolitikk går ut på at tidsseriene for kreditt- og pengemengdestørrelsene revideres løpende i den månedlige publiseringen. Dette innebærer at den siste publiseringen inneholder de tallene som vi til enhver tid mener er riktigst. For å rendyrke hvor mye av avviket mellom førstegangspublisererte og endelige vekstrater som skyldes revisjoner i tallgrunnlaget, må vi imidlertid justere de endelige tallene (fasiten) for endringer i definisjoner, metoder og kilder. Tankegangen er at vi for hele perioden benytter de definisjoner, meto-

der og kilder som ble benyttet på det tidspunktet da tallene ble offentliggjort første gang, dvs. i realtid.

Det finnes ikke en fasit med «endelige tall» for en økonomisk tallserie. Tallserien vil alltid kunne endres i ettertid som følge av revisjoner i tallgrunnlaget (ordinære revisjoner) eller som følge av at seriene omarbeides ved innføring av nye definisjoner, metoder og kilder. Slike omarbeidinger gjøres for å få riktigere og mer konsistente serier bakover i tid. Erfaringsmessig skjer de fleste ordinære revisjonene i K2 og M2 i løpet av de tre første månedene etter førstegangspublisering, mens revisjoner etter dette forekommer mer sjelden. Som konvensjon ville vi derfor vanligvis legge til grunn at de tidsseriene for K2 og M2 som ble publisert i juni 2003, representerer «endelig fasit» for en undersøkelsesperiode fram til mars 2003.

Kreditt fra utlandet, og dermed også K3, har litt over en måneds lengre publiseringsetterslep enn K2 og M2. Når dette skrives, er det derfor kun publisert data for kreditt fra utlandet og K3 fram til utgangen av april 2003, og i prinsippet endelige tall kun fram til utgangen av januar 2003. Vi har derfor valgt å betrakte tall fram til utgangen av desember 2002 som endelige både for K2, M2, kreditt fra utlandet og K3 i denne artikkelen.

En annen sentral statistikk i det pengepolitiske beslutningsgrunnlaget er husholdningenes finansregnskap. Statistikken gir en beskrivelse av husholdningenes finansielle stilling og oppsummerer denne sektorens tilpasning i finans- og kredittmarkedene gjennom beregningene av dens nettofinansinvesteringer.

Realtidsegenskapene blir analysert ved å sammenligne de førstegangspubliserede tallene for nettofinansinvesteringene med den sist publiserte tidsserien. Finansregnskapet har foreløpig ikke vært gjenstand for store strukturelle revisjoner, og revisjonene som drøftes i artikkelen, er derfor ordinære tallrevisjoner.

Nettofinansinvesteringene i finansregnskapet sammenlignes også med husholdningenes nettofinansinvesteringer beregnet i nasjonalregnskapets inntektsdel (SSB). Vi har ikke forsøkt å si noe om realtidsegenskapene til inntektsregnskapet¹, men har brukt inntektsregnskapet som en referanse i drøfting av finansregnskapet. Et hovedspørsmål er om regnskapene viser det samme hovedbildet, eller om avvikene har økt over tid. Som kjent har det i perioder vært relativt store avvik mellom disse to måtene å beregne nettofinansinvesteringene på. I artikkelen har vi også drøftet forhold som kan forklare noen av de observerte avvikene.

1. Realtidsegenskapene til kredittindikatorne

Innledning

Som redegjort for over, blir realtidsegenskapene til kredittindikatorne K2 og K3 vurdert ut fra en analyse av revisjonsgraden. Definisjoner og symbolbruk for kredittin-

dikatorene er beskrevet i en egen ramme. Av plasshensyn blir ikke realtidsegenskapene til kredittindikatoren K1 analysert i denne artikkelen. Revisjonene blir heller ikke dekomponert på kredittkilder eller låntakersektorer.

I perioden 1997–2000 ble data for kreditt fra utlandet og K3 bare publisert kvartalsvis, men med tall for alle månedene i de enkelte kvartalene. For perioden før 2001, var dermed tallene for de to første månedene i hvert kvartal for disse to indikatorene allerede revidert da de ble publisert for første gang. For disse seriene er derfor kun tallene for den siste måneden i kvartalet virkelige førsteversjonstall ved første gangs publisering. For kreditt fra utlandet og K3 har vi derfor måttet nøye oss med å sammenligne tallene for kvartalsmånedene for perioden før 2001. Fra og med 2001 er kreditt fra utlandet og K3 blitt publisert månedlig og blir dermed behandlet på samme måte som K2.

Definisjoner og symbolbruk for kredittindikatorne

Norges Banks kredittindikatorer K1 og K2 er tilnærmede mål for hvor stor innenlandsk bruttogjeld publikum (husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuneforvaltningen) har. K1 er avgrenset til innenlandsk bruttogjeld i norske kroner, mens K2 i tillegg inkluderer innenlandsk bruttogjeld i utenlandsk valuta. Kredittindikatoren K3 er mer omfattende enn K2 igjen, da den er en indikator for publikums totale bruttogjeld til innenlandske og utenlandske kilder både i norske kroner og utenlandsk valuta.

Kilder for innenlandsk kronekreditt (K1) er utlån i norske kroner til publikum fra banker, statlige låneinstitutter, finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringsselskaper, kredittforetak, private og kommunale pensjonskasser og -fond, Statens Pensjonskasse og Norges Bank. Videre inngår publikums obligasjons- og sertifikatgjeld tatt opp i det innenlandske markedet.

I tillegg til K1 består innenlandsk kreditt (K2) av publikums lån i utenlandsk valuta fra norske finansielle foretak.

I tillegg til K2 består samlet kreditt (K3) av summen av publikums gjeldsposter overfor utlandet med unntak av utlandets beholdning av aksjer i norske foretak. Dette er i samsvar med definisjonene av K1 og K2 som heller ikke inkluderer aksjer.

¹ SSB redegjør for revisjoner fra foreløpige til endelige tall ved publisering av nye versjoner av det løpende nasjonalregnskapet. SSB har også analysert revisjonene i tallene i forbindelse med hoved- og tallrevisjonene i 1995 og i 2002.

Tabell 1. Revisjoner av tolv månedersveksten for kredittindikatoren K2. Prosentpoeng

År	Årsgjennomsnitt for revisjonsgraden	Minste retting (tallverdi)	Største retting (tallverdi)
1997	0,18	0,0	0,4
1998	0,16	0,0	0,3
1999	0,20	0,0	0,5
2000	0,11	0,0	0,3
2001	0,13	0,0	0,3
2002	0,07	0,0	0,2

Resultatene for K2 – innenlandsk kreditt

I tabell 1 gjengis årsgjennomsnittene for revisjonsgraden og minste og største retting for enkeltmåneder i K2, alt målt i prosentpoeng, basert på publisert statistikk for alle månedene i årene 1997–2002. Som nevnt angir revisjonsgraden hvor mange prosentpoeng den aktuelle indikatorens tolv månedersvekst endret seg fra første publisering til den var endelig for de enkelte månedene. Årsgjennomsnitt for revisjonsgraden viser det aritmetiske gjennomsnittet for revisjonsgraden til alle månedene i det aktuelle året.

Som det fremgår av tabell 1, ble K2s tolv månedersvekst revidert med om lag 0,2 prosentpoeng i gjennomsnitt for månedene i 1997, 1998 og 1999. Årsgjennomsnittet er siden blitt redusert og var 0,07 prosentpoeng i 2002. De største rettingene i månedstall for hvert enkelt år er også gradvis blitt lavere i løpet av disse seks årene, mens de minste rettingene har vært 0,0 prosentpoeng over hele analyseperioden.

Det har forekommet bare to ganger i løpet av seksårsperioden at fortegnet på endringen i vekstratene fra en måned til den neste er blitt snudd som følge av revisjoner. De førstegangspubliserede vekstratene har dermed gitt en svært god indikasjon på retningen for endringer i vekstratene i perioden.

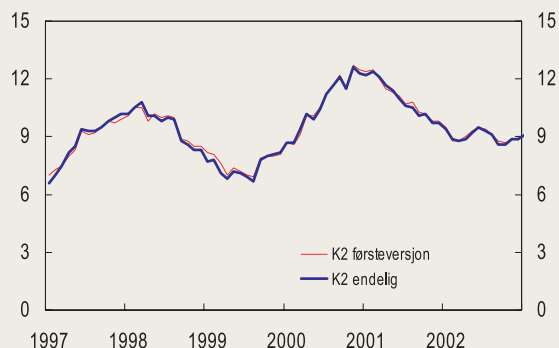
I figur 1 vises endelige årsrater og førsteversjons årsrater for K2. Figuren illustrerer at K2 bare revideres i svært liten grad. Det er heller ingen tendenser til at revisjonene opptrer på en systematisk måte. En kan med andre ord ikke si at vekstratene ved førstegangspublisering tenderer til enten å over- eller undervurdere de «endelige» tallene.

Resultatene for kreditt fra utlandet

I tabell 2 gjengis årsgjennomsnittene for revisjonsgraden og minste og største retting for enkeltmåneder i kreditt fra utlandet, alt målt i prosentpoeng, basert på publisert statistikk for perioden 1997–2002.

Tolv månedersveksten i kreditt fra utlandet ble revidert

Figur 1 Endelige årsrater og førsteversjons årsrater for kredittindikatoren K2. Prosent



Kilde: Norges Bank

med 3,90 prosentpoeng i gjennomsnitt for månedene i 1997. Årsgjennomsnittet for revisjonsgraden falt i 1998 og 1999, men økte kraftig igjen i 2000. I 2001 og i 2002 var revisjonsgraden lavere igjen, nær nivået fra 1999. Året 2001 er det siste hvor det er benyttet finanstellingstall.² Når slike tall legges inn også for 2002, vil sannsynligvis revisjonsgraden øke for dette året.

Ekstremverdiene for revisjonsgraden i utenlandskreditten følger i hovedsak det samme mønsteret som gjennomsnittstallene.

Resultatene for K3 – samlet kreditt

I tabell 3 gjengis årsgjennomsnittene for revisjonsgraden og minste og største retting for enkeltmåneder i K3, alt målt i prosentpoeng, for perioden 1997–2002.

Revisjonsgraden i K3 ligger, som en kan forvente, mellom revisjonsgraden i K2 og revisjonsgraden i kreditt fra utlandet, og nærmest K2-resultatene. Utviklingen i revisjonsgraden i K3 følger revisjonsgraden i kreditt fra utlandet. Årsgjennomsnittet for revisjonsgraden falt i 1998 og 1999 og steg i 2000, før det ble redusert igjen i 2001 og 2002, men ikke til et så lavt nivå som i 1999.

Tabell 2. Revisjoner av tolv månedersveksten for kreditt fra utlandet. Prosentpoeng

År	Årsgjennomsnitt for revisjonsgraden	Minste retting (tallverdi)	Største retting (tallverdi)
1997	3,90	1,8	6,3
1998	2,98	0,4	4,9
1999	1,70	0,8	2,7
2000	4,70	2,8	6,0
2001	1,68	0,6	3,1
2002	2,30	0,1	3,7

² Beholdningstallene i kreditt fra utlandet blir beregnet ved at beholdningstall fra finanstellingene (årsdata) blir kombinert med transaksjons- og omvurderingsdata (månedssdata) fra utlandsbetalingsstatistikken.

Tabell 3. Revisjoner av tolv månedersveksten for kredittindikatoren K3. Prosentpoeng

År	Årsgjennomsnitt for revisjonsgraden	Minste retting (tallverdi)	Største retting (tallverdi)
1997	0,65	0,3	1,0
1998	0,55	0,1	1,0
1999	0,33	0,1	0,7
2000	1,23	0,9	1,5
2001	0,53	0,0	1,0
2002	0,57	0,0	0,9

Ekstremverdiene for revisjonsgraden i K3 har bedret seg gradvis gjennom hele seksårsperioden med unntak av den midlertidige forverringen i 2000. Særlig ble størrelsen på den minste rettingen redusert fra 1997 til 2002.

Det har forekommet bare fire ganger i løpet av seksårsperioden at fortegnet på endringen i vekstratene fra en måned til den neste er blitt snudd som følge av revisjoner. De førstegangspubliserede vekstratene har med andre ord stort sett angitt korrekt retning for vekstbanen fra måned til måned i analyseperioden.

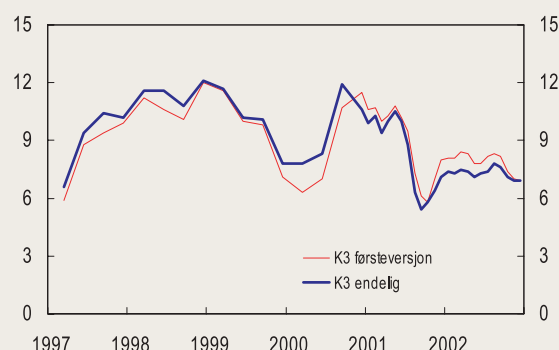
I figur 2 vises endelige årsrater og førsteversjons årsrater for K3. Figurene 1 og 2 viser at det gjennomgående er større rettinger i K3 enn i K2. Som vi har sett, er det særlig tallene for kreditt fra utlandet som bidrar til revisjoner. K3-figuren viser videre at veksten i K3 i stor grad ble oppjustert i perioden 1997–2000, det vil si at de endelige vekstratene var høyere enn de første som ble offentliggjort. Fra og med 2001 indikerer figuren at K3 er blitt revidert nedover. Avvikene har sammenheng med at informasjon om kreditt fra utlandet ofte må kompletteres i ettertid på grunn av ufullstendig informasjon på tidspunktet for førstegangspublisering.

Kilder til «ordinære» revisjoner

Hovedkilde for kredittindikatordataene er den offentlige finansstatistikken, der størstedelen av dataene blir overført elektronisk til statistikkmyndighetene (SSB og Norges Bank) via finansforetakenes datasentraler. Ordinære revisjoner vil derfor omfatte løpende rettelser som skyldes feilføringer eller feil kodebruk i regnskaps- og statistikkssystemene hos rapportørene, feil ved leveranse/mottak av data mellom rapportører og datasentraler, feil ved leveranse/mottak av data mellom rapportører/datasentraler og statistikkmyndighetene, samt eventuelle feil i databehandlingen hos statistikkmyndighetene. Generelt sett er det få og små revisjoner i disse dataene.

Kredittindikatorene baserer seg også på statistikk fra Verdipapirsentralen (VPS), Norges Banks emisjonsstatistikk og Statens Pensjonskasse. Rettelser i tallene

Figur 2 Endelige årsrater og førsteversjons årsrater for kredittindikatoren K3. Prosent



Kilde: Norges Bank

fra disse kildene vil også medføre ordinære revisjoner.

For en del av kredittkildene til K2 foreligger det data kun hvert kvartal eller ved utgangen av hvert år. Tallene må anslås i de mellomliggende månedene. Dette gjelder

- obligasjonsgjelden (kun kvartalstall før 2002, men fra og med 2002 månedstall)
- livsforsikringsselskapenes utlån (månedstall før august 2000, kvartalsdata fra og med august 2000)
- skadeforsikringsselskapenes utlån (kvartalstall)
- pensjonskassenes utlån (årsdata)
- markedslån (årsdata, men er ikke med i K2 fra og med tallene for januar 2000)

Revisjoner i K2-veksten som stammer fra disse kildene, trenger derfor ikke nødvendigvis være knyttet til primærdataenes kvalitet, men kan også ha sammenheng med manglende treffsikkerhet i anslagene.

Overgangen til kvartalsvis kildegrunnlag for livsforsikringsselskapenes utlån medfører at vi må anslå tall for de mellomliggende månedene. Dette fører isolert sett til at revisjonsgraden i K2 blir noe høyere enn den var tidligere. At vi ikke lenger oppdaterer pensjonskassenes utlån månedlig på basis av utvalgstall, men fra og med januar 2001 kun har laget anslag for disse tallene, trekker i samme retning. Som tidligere blir tallene revidert i ettertid når de årlige totaltellingene foreligger. Innføring av månedstall for obligasjonsgjelden fra og med 2002 bidrar imidlertid til å redusere revisjonsgraden.

Datagrunnlagene for innenlandsk kreditt og kreditt fra utlandet er svært forskjellige. Data for innenlandsk kreditt bygger, som nevnt, i hovedsak på enhetlig regnskapsstatistikk for finansforetak, som i liten grad revideres. Kreditt fra utlandet baseres på utlandsbetalingsstatistikken og de årlige finanstellingene. Kompleksiteten i datainnsamlingen medfører at dataene ofte må korrigeres eller kompletteres i ettertid, og slike revisjoner kan av og til strekke seg langt tilbake i tid.

Justeringer

«Endelig fasit» som benyttes i sammenligningen med de førstegangspubliserte vekstratene, er beregnet ved å ta utgangspunkt i den sist publiserte tidsserien («ujustert» fasit). Videre justeres disse vekstratene for endringer i definisjoner, metoder og kilder som er foretatt i løpet av perioden for å rendyrke hvor mye av avviket mellom førstegangspubliserte og «endelige» vekstrater som skyldes «ordinære» revisjoner.

Den eneste justeringen vi har foretatt i kredittindikatorne i perioden 1997–2002 skyldes at Statens Pensjonskasse ble tatt inn i K2, og dermed også i K3, fra og med tallene for juli 2000 og lagt inn bakover tilbake til desember 1995. Revisjoner som følge av dette, ser vi altså bort fra i denne analysen.

Spesielt om K3 – samlet kreditt

Alle årsvekstratene for perioden desember 2000–september 2001 i kreditt fra utlandet ble revidert ned med om lag 2,5 prosentpoeng i oktober 2001. Dette skyldes retting av feilrapportering fra en stor rapportør. Disse revisjonene medførte igjen at K3-veksten måtte nedjusteres med om lag 0,6 prosentpoeng. Etter hvert har det imidlertid kommet andre revisjoner i dataene for kreditt fra utlandet som har gått motsatt vei og således har nøytralisert noe av denne ene store rettingen.

Tallene er også noe påvirket av at finanstellingene for årene 1998, 1999 og 2000 først ble innarbeidet i data-materialet fra og med publiseringen av K3-tallene for januar 2002. Selv om transaksjonstallene i kreditt fra utlandet ikke påvirkes av tallene fra finanstellingene, gjør revisjonene i beholdningstallene at vekstratene endres. Denne effekten gjelder imidlertid i liten grad perioden før desember 1999. Det bør også nevnes at revisjonsgraden er påvirket av SSBs tallrevisjon av nasjonalregnskapet, som ble ferdigstilt sommeren 2002. Denne medførte endringer i transaksjonsdataene, som tallene for kreditt fra utlandet bygger på, fra og med mars 2002. Revisjonene økte vekstratene for kreditt fra utlandet med opptil 0,9 prosentpoeng og vekstratene for K3 med 0,1 til 0,2 prosentpoeng.

2. Realtidsegenskapene til pengemengden

Innledning

Det brede pengemengdebegrepet (M2) er fra og med oktober 2000 definert som beholdningen av sedler og mynt, ubundne bankinnskudd og banksertifikater som eies av husholdninger, ikke-finansielle foretak, kommuneforvaltningen samt andre finansielle foretak enn banker og statlige låneinstitusjoner. Før oktober 2000 omfattet M2 i tillegg «ubenyttede kredittmidler».

I analysen av M2 studeres revisjonsgraden i «endringsbaserte» vekstrater, dvs. vekstrater kun basert på endringene i beholdningstallene – i motsetning til analysen av kredittindikatorne, som tar for seg «transaksjonsbaserte» vekstrater. De transaksjonsbaserte vekstratene skiller seg fra de endringsbaserte ved at beholdningsendringene er justert for valutakursendringer og statistiske «brudd». Grunnen til at vi ikke fokuserer på transaksjonsbaserte vekstrater for pengemengden, er at disse først ble innført fra og med september 2002. Blant annet av plasshensyn blir realtidsegenskapene til de øvrige pengemengdeaggregatene (M0 og M1) ikke analysert her, heller ikke hvilke finansobjekter som har vært årsak til revisjonene, eller hvorvidt enkelte undersektorer av pengemengden (eiersektorer) revideres mer enn andre. Denne analysen fokuserer kun på realtidsegenskapene til det brede pengemengdebegrepet (M2) for perioden 1997–2002, vurdert ut fra en analyse av revisjonsgraden definert på tilsvarende måte som for kredittindikatorne.

Resultatene for pengemengden

I tabell 4 gjengis årsgjennomsnittene for revisjonsgraden og minste og største retting for enkeltmåneder i M2, alt målt i prosentpoeng, basert på publisert statistikk for alle månedene i årene 1997–2002.

En ser at årsgjennomsnittet for revisjonsgraden har ligget på et lavt nivå de siste årene. Det er særlig tydelig at revisjonsgraden har vært lavere de siste to årene, dvs. etter omleggingen til nye pengemengdefinisjoner i oktober–november 2000. Dette gjelder både for årsgjennomsnittene og ekstremverdiene.

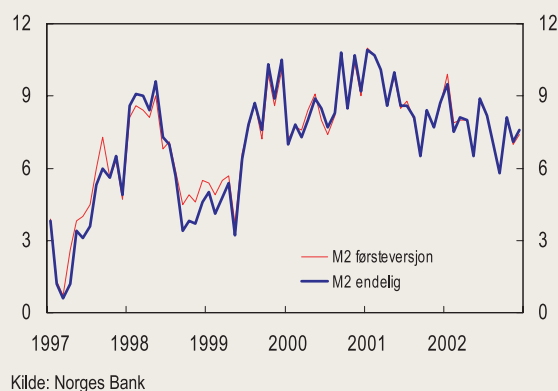
Videre har det ikke forekommet at fortegnet på endringen i vekstratene fra en måned til den neste er blitt snudd som følge av revisjoner etter denne omleggingen. Dette innebærer at de førstegangspubliserte vekstratene har gitt en god indikasjon på retningen for endringer i vekstratene i perioden.

I figur 3 vises endelige årsrater og førsteversjons årsrater for pengemengden (M2). Figuren viser at det er forholdsvis små revisjoner i pengemengden (M2), dvs. at det er svært godt samsvar mellom den utviklingen som

Tabell 4. Revisjoner av tolv månedersveksten for pengemengden (M2). Prosentpoeng

År	Årsgjennomsnitt for revisjonsgraden	Minste retting (tallverdi)	Største retting (tallverdi)
1997	0,53	0,0	1,4
1998	0,61	0,1	1,1
1999	0,38	0,0	0,8
2000	0,21	0,0	0,5
2001	0,08	0,0	0,2
2002	0,12	0,0	0,4

Figur 3 Endelige årsrater og førsteversjons årsrater for pengemengden (M2). Prosent



ble beskrevet ved de førstegangspubliserne vekstratene og den utviklingen som avspeiles av de «endelige» vekstratene (fasit). En ser også at forskjellen mellom kurvene er blitt mindre de siste årene. Det er heller ingen tendenser til at vekst-ratene ved førstegangspubliserende tenderer til enten å over- eller undervurdere de endelige tallene.

Kilder til «ordinære» revisjoner

Som for kredittindikatorstatistikken er det den offentlige finansstatistikken som er hovedkilde for pengemengdestatistikken. Den har derfor samme type rettelser som ble nevnt under gjennomgangen av kredittindikatorstatistikken, og har generelt sett få og små revisjoner.

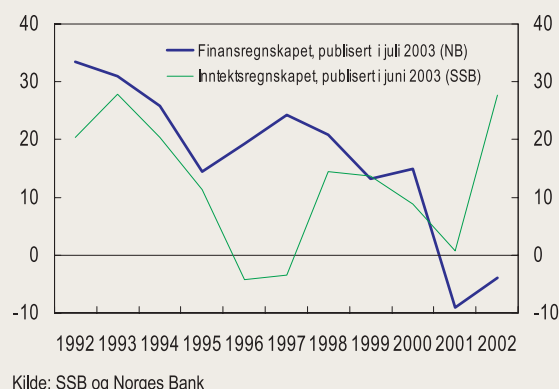
Endringer i tilleggskilder – som benyttes i beregningen av sedler og mynt samt beholdningen av banksertifikater som følge av mangelfull sektorinformasjon for disse finansobjektene – vil også kunne bidra til «ordinære» revisjoner i M2.

Justeringer

«Endelig fasit» ved sammenligningen med de førstegangspubliserne vekstratene er beregnet ved å ta utgangspunkt i vekstratene fra den sist publiserte tidsserien for M2 («justert» fasit). Denne justeres deretter for endringer i definisjoner, metoder og kilder som er foretatt i løpet av perioden.

Den viktigste definisjonsendringen skyldes omleggingen av pengemengdestatistikken i oktober 2000, som innebar at «ubenyttede kredittmidler» ble tatt ut av det brede pengemengdebegrepet (M2). Denne omleggingen var basert på anbefalingene fra en intern arbeidsgruppe i Norges Bank og er i tråd med internasjonale anbefalinger for utarbeidelse av pengemengdeaggregater, jf. IMF (2000). Videre korrigeres det for at banksertifikater i utenlandsk valuta ble inkludert i pengemengden fra

Figur 4 Årstall for husholdningenes nettofinansinvesteringer. Inntektsregnskapet (SSB) og finansregnskapet (Norges Bank). Milliarder kroner



november 2000. Begrunnelsen for å inkludere disse er at de er nære substitutter til tilsvarende beholdninger i norske kroner. I tillegg ble nye kilder tatt i bruk fra samme tidspunkt. Det tredje forholdet det justeres for, er en endring i beregningen av «ubenyttede kredittmidler» som ble foretatt i januar 2000. Denne endringen besto i å inkludere tall for en bank som tidligere var holdt utenfor beregningen.

3. Realtidsegenskapene til husholdningenes nettofinansinvesteringer

Generelt om forskjeller mellom inntekts- og finansregnskapet

Husholdningenes nettofinansinvesteringer beregnes både i nasjonalregnskapets inntektsdel (SSB) og i finansregnskapet (Norges Bank). I prinsippet skal nettofinansinvesteringstallene i inntekts- og finansregnskapet være identiske, men i praksis observerer vi avvik som varierer i størrelse over tid. Innledningsvis er det imidlertid viktig å påpeke at disse avvikene skyldes feil og mangler i begge regnskapene, og at ingen av regnskapene representerer «fasit».

Figur 4 viser årstall³ for husholdningenes nettofinansinvesteringer i de to regnskapene for årene 1992 til 2002. Som det framgår av figuren, viser regnskapene om lag samme hovedbilde i hele tiårsperioden 1992–2001 med unntak for de tre årene 1992, 1996 og 1997.

For året 2002 avviker derimot tallene betydelig. Ifølge inntektsregnskapet økte husholdningenes sparing kraftig sammenlignet med året før, og mer enn hele denne økningen skrev seg fra nettofinansinvesteringene, mens investeringene i ikke-finansiell kapital viste en nedgang i nominell verdi fra året før (jf. rammen på neste side). Husholdningenes finansregnskap viser derimot en mye svakere utvikling for finansinvesteringene. Avviket

³ Husholdningenes finansregnskap blir publisert hvert kvartal, men vi har valgt å betrakte årstall på grunn av sammenligningen med inntektsregnskapet, som kun publiseres årlig.

mellom de to beregningsmåtene ble dermed hele 32 milliarder kroner i 2002, som er det største avviket i hele perioden. Det er imidlertid viktig å påpeke at tallene for 2002 er forløpige i begge regnskapene.

De definisjonsmessige sammenhengene bak nettofinansinvesteringene i de to regnskapene er beskrevet i rammen. Metodene som benyttes ved tallfestingen, er forskjellige. I inntektsregnskapet er utgangspunktet husholdningenes inntekter og utgifter, og finansinvesteringene beregnes som en saldobost uten at regnskapet forklarer hvilke finanstransaksjoner som ligger bak. I finansregnskapet er tilnærmingen motsatt. Nettofinansinvesteringene beregnes som differansen mellom investeringene i finansielle fordringsposter (finansielle instrumenter) og gjeldsoptaket i regnskapsperioden. Til forskjell fra inntektsregnskapet forklarer finansregnskapet endringer i nettofinansinvesteringene direkte med endrede tilpasninger i finans- og kredittmarkedene for husholdningene.

Både i inntekts- og finansregnskapet beregnes nettofinansinvesteringene som en residual på basis av store bruttotall. Beregningene er følsomme for statistiske feil, og relativt små justeringer av bruttotallene kan gi til dels betydelig utslag i finansinvesteringene. For eksempel utgjorde tallverdien av husholdningenes nettofinansinvesteringer i finansregnskapet kun 0,16 prosent av summen av deres fordringer og gjeld i 2002. Siden nettofinansinvesteringstallene er så mye lavere enn beholdningstallene, vil derfor selv en liten prosentvis feilmargin i beregningene av fordringer og gjeld endre nettofinansinvesteringene betydelig, ikke minst hvis revisjonene på fordrings- og gjeldssiden går i hver sin retning.

Spesielle forhold som kan forklare avvikene mellom inntekts- og finansregnskapet

Foruten forhold som skyldes at statistikkildene er helt forskjellige, er det i dagens statistikkssystem fem forhold som kan forklare avvikene mellom inntekts- og finansregnskapet.

For det første legger inntekts- og finansregnskapet ulik vekt på endrings- og nivåtall i de foreløpige versjonene. I nasjonalregnskapet prioriteres beskrivelse av utviklingen, og fokus rettes mot tidsserier og endringstall. I praksis innebærer dette at nye endringstall innarbeides løpende, mens innarbeiding av nye nivåtall ofte utsettes til større strukturelle revisjoner (for eksempel hovedrevisjoner) som gjennomføres periodisk. I finansregnskapet fokuseres det på beholdningstall, og nye nivåtall innarbeides løpende. En av årsakene er at finansinvesteringene tallfestes med utgangspunkt i beholdningstall for finansobjektene. Gode beholdningstall er en viktig forutsetning for presist beregnede finansinvesteringer. Ulik vektlegging av endrings- og nivåtall fører derfor til forskjeller i revisjonspolitik, noe som skaper avvik mellom regnskapene i den løpende publiseringen.

Definisjoner av husholdningenes nettofinansinvesteringer

Milliarder kroner

Inntektsregnskapet (SSB)	2001	2002
Disponibel inntekt	671,9	721,9
+ Korreksjon for sparing i pensjonsfond	12,5	14,7
– Konsumutgifter	657,0	685,2
= Sparing	27,4	51,4
– Netto anskaffelse av ikke-finansiell kapital m.v.	26,7	23,7
= Nettofinansinvestering	0,7	27,7

Finansregnskapet (NB)	2001	2002
Fordringer	1339,9	1392,5
– Gjeld	982,8	1073,3
= Nettofordringer	357,1	319,2
Nettofordringsendring fra året før	–44,7	–37,9
– Omvurderinger (gevinster minus tap, andre endringer)	–35,7	–34,0
= Nettofinansinvestering	–9,0	–3,9

Kommentarer:

1. I inntektsregnskapet beregnes nettofinansinvesteringen som differansen mellom alle inntekter og utgifter medregnet konsumutgifter og utgifter til investeringer i ikke finansiell kapital.

2. I finansregnskapet beregnes nettofinansinvesteringene med utgangspunkt i samlede fordringer og gjeld ved inngangen og utgangen av regnskapsperioden. Beholdningsendringen korrigeres for kursgevinster og tap samt andre endringer i fordringer og gjeld som ikke skyldes husholdningenes egne investeringshandlinger.

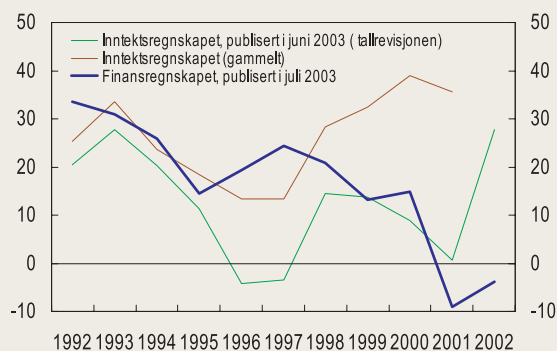
Kilde: SSB og Norges Bank

For det andre kan ulike beregningsprinsipper forklare avvik. Blant annet kan en observere til dels betydelige avvik mellom regnskapene når det gjelder tallfestingen av nettofinansinvesteringene for enkelte sektorer. Store deler av disse avvikene kan sannsynligvis tilskrives ikke-harmoniserte beregningsmetoder.

En tredje avviksårsak er definisjons- og klassifikasjonsforskjeller. Slike forskjeller finnes mellom inntekts- og finansregnskapet (ulike sektordefinisjoner) og mellom statistikker som dekker de samme områdene/sektorene i økonomien.

En fjerde forklaringsfaktor er periodiseringsforskjeller. Avvik oppstår fordi en del av statistikkgrunnlaget (regnskapsstatistikk for offentlig forvaltning og utenlandsbetalingsstatistikk) bygger på kontantprinsippet. Periodiseringsavvik oppstår når betalingstidspunktet for kontantstrømmen (som brukes ved kontantprinsippet) faller i en annen regnskapsperiode enn transaksjonstids-

Figur 5 Årstall for husholdningenes nettofinansinvesteringer før og etter tallrevisjonen av nasjonalregnskapet, samt ifølge finansregnskapet. Milliarder kroner



Kilde: SSB og Norges Bank

punktet. I finansregnskapet er hovedprinsippet at transaksjonene registreres når de påløper (transaksjonstidspunktet), og ikke når betalingene knyttet til transaksjonene gjøres opp.

Det femte og siste forholdet som kan forklare avvik mellom inntekts- og finansregnskapet, er ulikheter i verddivurderingene. Disse ulikhetene oppstår blant annet fordi regnskapsstatistikkene benytter andre verdibegrep enn markedsverdi, som er det sentrale verdibegrepet i finansregnskapet. I husholdningenes finansregnskap er beregningene av markedsverdi for investeringer i unoterte aksjer et eksempel på dette. For andre markedsnoterte verdipapirer registreres transaksjonenes markedsverdi direkte i tilgjengelig statistikk.

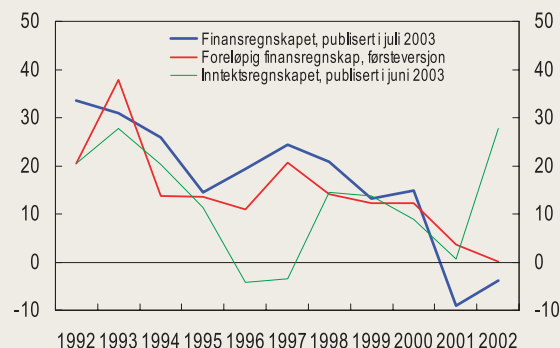
Generelt om revisjoner i inntektsregnskapet og i finansregnskapet

Nasjonalregnskapet har de siste ti årene vært gjenstand for to store strukturelle revisjoner, mens tilsvarende store revisjoner ennå ikke er blitt gjennomført i finansregnskapet. Den første store revisjonen var hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet som ble avsluttet i 1995. I hovedrevisjonen ble nye definisjoner innarbeidet, og ny statistikk som tidligere bare delvis var blitt utnyttet, ble systematisk innarbeidet i nasjonalregnskapet. Etter hovedrevisjonen er det blitt gjennomført en tallrevisjon, hvor ny strukturstatistikk for næringslivet ble innarbeidet. I fortsettelsen skal vi fokusere på hovedbildet før og etter tallrevisjonen som ble avsluttet i 2002. I finansregnskapet vil oppmerksomheten bli rettet mot en sammenligning mellom førstegangspubliserte og endelige tall.

Inntektsregnskapet – tallrevisjonen

Figur 5 viser husholdningenes nettofinansinvesteringer før og etter tallrevisjonen i nasjonalregnskapet, samt de

Figur 6 Årstall for husholdningenes nettofinansinvesteringer ifølge første og siste publiserte versjon av finansregnskapet, samt ifølge inntektsregnskapet. Milliarder kroner



Kilde: SSB og Norges Bank

siste tallene fra finansregnskapet. I hele perioden er nettofinansinvesteringene i inntektsregnskapet nedjustert. Særlig store er revisjonene i siste halvdel i tiårsperioden – for årene 2000 og 2001 er finansinvesteringene i inntektsregnskapet nedjustert med henholdsvis 30 og 35 milliarder kroner.⁴

Figuren viser at avvikene for husholdningenes nettofinansinvesteringer mellom inntekts- og finansregnskapet i årene 1999–2001 ble betydelig redusert etter tallrevisjonen. For de øvrige årene er hovedbildet lite endret, med unntak for 1996 og 1997, hvor avviket ble større etter tallrevisjonen. Det knytter seg imidlertid spesiell usikkerhet til beregningene av investeringene i unoterte aksjer i finansregnskapet i disse to årene.

Resultatene fra tallrevisjonen er positive for kvalitetsvurderingene av både inntekts- og finansregnskapet. Innarbeiding av ny statistikk i nasjonalregnskapet for den siste tiårsperioden har ført til at inntektsregnskapet beskriver et hovedbilde for husholdningenes finansinvesteringer som understøttes av beregningene i Norges Banks finansregnskap. Figuren viser at de endelige regnskapene i større grad enn de foreløpige versjonene konvergerer mot et felles hovedbilde. De endelige nasjonalregnskapstallene fra SSB er i denne sammenheng svært viktige referansepunkter for finansregnskapet.

Realtidsegenskapene til nettofinansinvesteringene i husholdningenes finansregnskap

Figur 6 viser den første og den siste versjonen av nettofinansinvesteringene i husholdningenes finansregnskap, samt de siste tallene fra inntektsregnskapet. Med den siste versjonen menes årstallene som ble publisert i forbindelse med frigivelse av finansregnskapet for første kvartal 2003. Denne versjonen av finansregnskapstallene er i figuren sammenholdt med de førstegangspubli-

⁴ Revisjonene av nettofinansinvesteringene i husholdningenes inntektsregnskap forklares av revisjoner i disponibel inntekt, konsumutgifter og investeringer i ikke-finansiell kapital. For detaljert gjennomgang av resultatene etter tallrevisjonen henvises det til SSBs egen revisjonsanalyse (Statistisk sentralbyrå 2002).

serte tallene. Som eksempel kan vi bruke tallene for 2000. For dette året ble nettofinansinvesteringene beregnet til 12,3 milliarder kroner ved førstegangspubliseringsen i april 2001. Ved publiseringen i juli 2003 var nettofinansinvesteringene oppjustert med vel 2,5 milliarder kroner.

Av figuren fremgår det at de første foreløpige tallene stemmer rimelig godt overens med hovedbildet i de sist publiserte tallene. Figuren viser også at avviket mellom foreløpige og «endelige» tall var størst i begynnelsen av perioden (1992 til 1994) og i 2001. Det framgår videre at de første foreløpige finansinvesteringstallene i perioden 1994–2000 lå lavere enn de «endelige» tallene. I perioden 2001–2002 er bildet endret. For disse årene har de foreløpige finansinvesteringene blitt nedjustert etter hvert som ny informasjon er blitt tatt inn i finansregnskapet.

Kilder til «ordinære» revisjoner i husholdningenes finansregnskap

Den offentlige finansstatistikken er den viktigste kilden for tallfesting av fordringer og gjeld i husholdningenes finansregnskap. Som nevnt tidligere, har denne primærstatistikken gode realtidsegenskaper.

Statistikk fra VPS inngår sentralt i beregningene av husholdningenes nettofinansinvesteringer. Den gir direkte informasjon (transaksjonstall) om husholdningenes finansinvesteringer i markedsnoterte verdipapirer, og den gode kvaliteten på denne statistikken og den offentlige finansstatistikken er den viktigste årsaken til finansregnskapets gode realtidsegenskaper.

Statistikken for fordringer og gjeld overfor utlandet bygger på utlandsbetalingsstatistikken og årlige finanstillinger. Husholdningenes fordringer og gjeld overfor utlandet er av beskjeden størrelse sammenlignet med deres andre fordrings- og gjeldsforhold i finansregnskapet, men er likevel årsak til betydelige revisjoner. Dette skyldes at husholdningstallene blir bestemt som andeler av fordringer og gjeld til en stor samlesektor (andre norske sektorer) som domineres av private ikke-finansielle foretak. Dessuten bidro forsinkede finanstillinger i perioden 1998–2001 til større revisjoner enn normalt, fordi finansregnskapet i denne perioden baserte seg på framskrevne fordrings- og gjeldstall for 1997.

I beregningsgrunnlaget for finansregnskapet inngår også årsstatistikkene for offentlig forvaltnings fordringer og gjeld og offentlig eide ikke-finansielle foretaks fordringer og gjeld. Statistikkene er tilgjengelige med ett til vel to års tidsetterslep, og innarbeiding av nye årstall slår ut i revisjoner i finansregnskapet. Den førstnevnte statistikken har fått økt betydning for husholdningenes finansregnskap fordi utlånene fra Statens Pensjonskasse har hatt sterk vekst de siste årene. Innarbeiding av endelige tall førte dermed til betydelige oppjusteringer av de foreløpige anslagene for husholdningenes lånegjeld. Dette er grunnen til at vi nå har valgt å benytte de månedsdataene for utlån fra Statens Pensjonskasse som blir samlet inn i K2-sammenheng.

En annen type data i grunnlaget for husholdningenes finansregnskap er beregnede størrelser. De to viktigste beregnede størrelsene er skattefordringer og -gjeld samt unoterte aksjer. Skattefordringer og -gjeld beregnes som forskjellen mellom påløpte skatter (utlignede skatter) og bokførte skattetransaksjoner registrert i offentlig forvaltnings regnskaper. Det eksisterer månedsstatistikk for innbetalte skatter, mens tall for utlignede skatter har årlig frekvens og innarbeides i ettertid. I det foreløpige finansregnskapet er påløpte skatter anslått på basis av beregninger og framskrivninger. Det blir derfor en del revisjoner i disse tallene.

Beregningene av investeringer i unoterte aksjer er basert på et svakt informasjonsgrunnlag. Det er mye som tyder på at våre beregningsmetoder har gitt noe for høye tall for investeringer i slike papirer i årene 1996 og 1997, noe som sannsynligvis forklarer mye av avviket i forhold til inntektsregnskapet for disse årene. I årene rundt tusenårsskiftet har vi derfor nedjustert de beregnede investeringene i unoterte aksjer.

Referanser

Carson, Carol S.; Sarmad Khawaja og Thomas K. Morrison (2003): «*Revisions policy for official statistics: A matter of governance*». Notat framlagt på 54th Session of the International Statistical Institute, Berlin, Tyskland. IMF 2003.

Eurostat (ESA 1995): European System of Accounts.

FN (SNA 1993): System of National Accounts.

IMF (2000): Monetary and Financial Statistics Manual.

IMF (2003): Norway: «*Report on the observance of standards and codes, Response by the authorities and detailed assessment using data quality assessment framework*».

Norges Bank (2002): «*Revisjoner i kredittindikatorene*». Finnes under <http://www.norges-bank.no/stat/revstudie/revisjon.htm>

Norges Bank (2003): «*Revisjoner i pengemengden*». Finnes under <http://www.norges-bank.no/stat/revstudie/revisjon.htm>

Norges Bank (2003): «*Revisjoner i husholdningenes finansregnskap*». Finnes under <http://www.norges-bank.no/stat/revstudie/revisjon.htm>

Statistisk sentralbyrå (2002): «*Reviderte nasjonalregnskapstall: Sterkere vekst på 1990-tallet*». Økonomiske analyser nr 3/2002.

Utviklingen i europeisk bankstruktur og implikasjoner for finansiell stabilitet

Frode Øverli, konsulent i Avdeling for finansiell analyse og struktur i Norges Bank¹

I mange europeiske land har det de siste fem årene vært tendenser til økende konsolidering og internasjonalisering i banksektoren. Tiltakene i EUs handlingsplan for finansielle tjenester og det nye kapitaldekningsregelverket Basel II vil kunne bidra til videre strukturendringer i banknæringen. Strukturutviklingen reiser nye problemstillinger i forhold til finansiell stabilitet. Denne artikkelen beskriver enkelte sentrale trekk ved den europeiske bankstrukturutviklingen og drøfter virkninger av konsolidering og internasjonalisering for stabiliteten i det finansielle systemet.

1. Innledning

Utviklingen i bankstrukturen er nært knyttet til den generelle økonomiske og finansielle integrasjonen i Europa. Etableringen av det indre marked for finansielle tjenester, innføring av euro som felles valuta og tiltakene i den såkalte *handlingsplanen for finansielle tjenester* (FSAP) reduserer hindringer for markedsintegrasjon i Europa og har lagt til rette for strukturendringer i europeisk banknæring. Filialetablering i utlandet og grensekryssende fusjoner og oppkjøp har ført til økt internasjonalisering. Parallelt har det foregått en innenlandsk konsolidering i mange land, som har medført større bankenheter og markeds-konsentrasjon. I Norge har filialetablering og utenlandske oppkjøp av norske forretningsbanker økt den utenlandske innflytelsen i banknæringen. Noe innenlandsk konsolidering har funnet sted de siste fem årene. Den planlagte fusjonen mellom de to største norske bankene er til nå det fremste eksemplet på konsolideringstendensene.

Både tiltakene i FSAP og det nye kapitaldekningsregelverket Basel II kan bidra til at prosessen med strukturendringer i banknæringen vil fortsette både innenlands og på tvers av landegrensene. Strukturutviklingen i Europa har potensielt nye og viktige systemmessige implikasjoner for stabiliteten i det finansielle systemet. Myndighetene må forholde seg til stadig større og mer komplekse enheter. Dette medfører nye reguleringspolitiske utfordringer og gjør overvåkingen av finansiell stabilitet mer krevende. Konsekvensene av svikt i en slik enhet kan også potensielt være store og alvorlige. Etableringen av grensekryssende finanskonsern nødvendiggjør videre mer samarbeid og koordinering mellom myndigheter i ulike land om tilsyn, regulering og eventuell krisehåndtering.

I neste kapittel omtales internasjonaliseringen av banknæringen og forhold knyttet til valg mellom filial og datterselskap ved etablering i utlandet. Kapittel 3 betrakter innenlandsk konsolidering og konsentrasjon, og drivkrefter bak strukturutviklingen. Noen strukturindikatorer for internasjonalisering, konsentrasjon og konsolidering blir

presentert i kapittel 2 og 3.² I kapittel 4 drøftes virkninger av konsolideringen og internasjonaliseringen for finansiell stabilitet. Noen sentrale trekk ved internasjonal regelverksutvikling behandles også.

2. Om europeisk finansiell integrasjon og former for internasjonalisering av bankmarkedet

a) Grensekryssende banketablering og tiltak for markedsintegrasjon

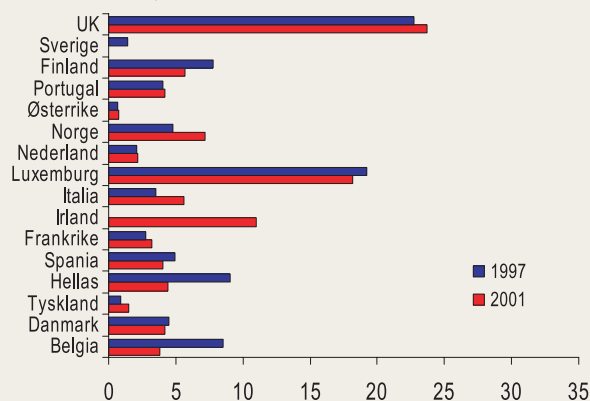
Markedsintegrasjonen på det finansielle området er en del av prosessen med å skape et felles økonomisk område i Europa. En rekke tiltak i form av bl.a. regelverksharmonisering og fjerning av lovmessige hindre for integrering av de finansielle systemene i Europa er gjennomført på europeisk nivå. Noen viktige tiltak har vært:

- Første bankdirektiv (1977) omhandlet harmonisering av etableringsregler, og innførte prinsippet om hjemlands-kontroll. Dette innebar at hovedansvaret for tilsyn med kredittinstitusjoner som opererer i flere land, skal ligge hos myndigheten i morbankens hjemland.
- Annet bankdirektiv (1989) medførte at alle kredittinstitusjoner som har konsesjon i et medlemsland, skal kunne etablere filialer eller yte grensekryssende finansielle tjenester i andre medlemsland uten egen godkjennelse, gitt at banken har konsesjon til å drive slik virksomhet i hjemlandet. («Single licence»-prinsippet).
- Enhetsakten om etableringen av det indre marked ble vedtatt i 1986 og innebar mål om fri bevegelse av varer, tjenester, arbeidskraft og kapital innen 1992. Bl.a. innebar dette en målsetting om fri konkurranse for finansielle tjenester. Et direktiv som liberaliserte kapitalbevegelser, ble vedtatt seint på 80-tallet.

¹ En spesiell takk til Arild J Lund, Kari Olsen, Bent Vale, Tor Anders Husebø, Sindre Weme og Thorvald Grung Moe for nyttige kommentarer

² Et generelt forbehold må gjøres knyttet til datagrunnlaget som er benyttet i artikkelen både hva gjelder sammenlignbarhet mellom land og til mulige datasvakheter og andre statistikkproblemer. Mange forhold kan påvirke sammenlignbarhet mellom land både i tverrsnittet og over tid. Bl.a. kan ulike datainnsamlingsmetoder ligge til grunn, og begreper og definisjoner kan også variere, for eksempel hvordan kredittinstitusjoner er blitt definert. Merk at i beregningene av indikatorverdier for Norge er det tatt utgangspunkt i at kredittinstitusjoner inkluderer banker og kredittforetak.

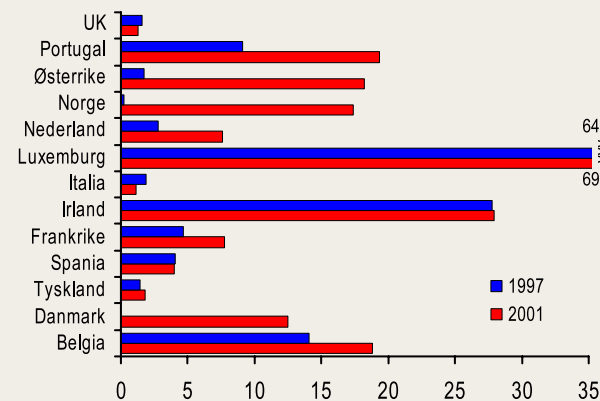
Figur 1 Utenlandske filialer fra andre EØS-land i prosent av samlet forvaltningskapital¹⁾. Prosent



¹⁾ Utelatte årsobservasjoner skyldes at data ikke er oppgitt i den brukte kilden, evt. er null.

Kilde: ECB og Norges Bank

Figur 2 Utenlandske datterselskaper fra andre EØS-land i prosent av samlet forvaltningskapital¹⁾. Prosent



¹⁾ Tall for Frankrike gjelder 2000 og inkluderer også ikke-EØS selskaper. Utelatte land og årsobservasjoner skyldes at data ikke er oppgitt i den brukte kilden, evt. er null.

Kilde: ECB og Norges Bank

- Den økonomiske og monetære union (ØMU) er etablert, med blant annet innføring av euro som felles pengeenhet i 1999, og etableringen av en felles pengepolitikk og sentralbank (European Central Bank).
- Handlingsplanen *Financial Services Action Plan* (FSAP) ble lansert i 1999 for å videreføre regelverksutviklingen og -harmoniseringen, og består av en rekke tiltak innen finansiell lovgivning, regulering og tilsyn. Den omfatter både finansielle markeder og institusjoner innen bank, forsikring, verdipapirer, pensjonsfond m.m. og skal være fullført i 2005.³ Bl.a. ble det i 2002 vedtatt et direktiv som gir selskaper som opererer i flere land mulighet til å etablere seg som et enkelt europeisk selskap under EU-lov og med ett sett av regler f.o.m. slutten av 2004 (europeisk bedriftspass).

Internasjonalisering av banknæringen skjer både ved at utenlandske banker opererer gjennom filialer og datterselskaper, og ved grensekryssende virksomhet (dvs. aktiviteter fra hovedkontoret i bankens hjemland). Figur 1 viser filialer og figur 2 datterselskaper fra andre EØS-land som andel av samlet forvaltningskapital hos kredittinstitusjonene i utvalgte europeiske land ved utgangen av 1997 og 2001 (hhv. blå og rød søyle). Bortsett fra i Storbritannia, Luxembourg og Irland utgjorde utenlandske filialer en forholdsvis beskjeden andel i de fleste landene. Storbritannias høye andel har særlig sammenheng med City of London som internasjonalt finansielt senter. Filialenes andel i Norge var på vel 7 prosent i 2001. Når det gjelder datterselskaper, har Luxembourg den klart høyeste andelen, noe som reflekterer landets posisjon som senter for internasjonal bankvirksomhet. Både Portugal, Belgia, Østerrike og Danmark har en andel på mellom 10 og 20 prosent ved utgangen av 2001. Grensekryssende fusjoner og oppkjøp har bidratt til at andelen

har økt i flere land. I Norge hadde utenlandske datterbanker en andel på drøyt 17 prosent, og andelen har økt vesentlig i de seinere år som følge av utenlandske oppkjøp av norske banker.⁴ Markedsandelen til utenlandske banker i Norge målt som andel av bankenes forvaltningskapital økte fra ca. 7 prosent i 1996 til ca. 26 prosent i 2002.⁵

Det kan se ut som datterbankene i mange land utgjør en klart større andel av vertslandets banknæring enn filialene. Beregninger fra Den europeiske sentralbanken (ECB) viser også at i en del eurosomeland eier utlendinger en ikke ubetydelig andel av bankenes egenkapital. Det utenlandske eierskapet var i gjennomsnitt 23 prosent ved utgangen av 2000.⁶ Dermine (2003) peker på at den tilsynelatende «preferansen» i Europa for datterbanker i stedet for filialer er overraskende, ettersom innføring av «single licence»-prinsippet i europeisk banklovgivning skulle forenkle og tilrettelegge for filialetablering i andre land. Bankenes ekspansjon på tvers av landegrensene i Europa har imidlertid ofte resultert i en konsernstruktur bestående av holdingselskap og datterselskaper.⁷

b) Filial eller datterselskap ved etablering i vertslandet?

Filialer og datterbanker er ulike måter å organisere bankvirksomheten på i vertslandet. Begge er underlagt et utenlandsk morselskap, men deres juridiske struktur er forskjellig. Mens datterbanken er en egen juridisk enhet med egen konsesjon til å drive bankvirksomhet i vertslandet, er filialen en del av morselskapet og ikke et selvstendig selskap. Filialdannelse er sånn sett enklere, da det ikke krever konsesjon eller banklisens fra vertslandets myndigheter. En viktig forskjell mellom filial og datterbank er at filialen i hovedsak er underlagt hjemlandets regulering og tilsyn og datterbanken vertslandets.

³ For omtale av FSAP og regelverksutviklingen på det finansielle området, se Grønvik (2000).

⁴ Viktig her er Den Danske Bank og Nordeas oppkjøp av hhv. Fokus Bank (1999) og Kredittkassen (2000).

⁵ Kilde: Kredittilsynet (2003).

⁶ Kilde: Cabral, Dierick og Vessala (2002), s. 41.

⁷ Dermine (2003), s. 50.

Filialen er altså under løpende tilsyn fra hjemlandets myndighet og følger tilhørende krav til bl.a. kapitaldekning og store engasjementer m.m.

Lovgivningen og regelverkpraktisering i et land kan påvirke valg av organisasjonsform. Bankregelverket i EU/EØS er på mange områder felles, men innen en del lovgivning er det adgang til nasjonalt å fastsette reglene strengere, noe som bidrar til at lovreguleringen vil variere noe mellom land. Andre deler av lov- og reguleringsregimet er også i større eller mindre grad nasjonale ordninger eller bestemmelser. Skattesystemet kan være av betydning, herunder hvordan bedrifter og tjenester beskattes.⁸ Sikringsfondsordningen kan også være relevant. Kostnadene ved å delta i et lands innskuddsgarantiordning, bl.a. størrelsen på fondsavgiften, kan påvirke avveiningen mellom datterbank og filial.⁹ Mulighetene til å «gjerde inn» risiko, såkalt «ring-fencing», kan også spille inn. Datterselskapet er en egen enhet med separat kapitalbase, og det kan dermed være lettere å avskjerme risikoen og eventuelle problemer i et datterselskap.

Dermine (2003) viser til at «preferansen» for datterselskap bl.a. kan bero på ledelses- og styringsmessige forhold og ønsket om bevaring av lokal profil. «Ring-fencing»-aspektet er også relevant. Skattesystem og sikringsfondsordning kan også virke inn, og kan også gjøre omdanning fra datterselskap til filial vanskeligere.¹⁰ Innføring av europeisk bedriftspass og mulighetene for å danne et europeisk selskap, jf. avsnitt 2a, kan stimulere til ny grensekryssende konsolidering og kan også bidra til at etablerte selskaper kan komme til å revurdere sin organisering og juridiske struktur. Finanskonsern bestående av mange juridiske enheter i flere land kan finne det hensiktsmessig å forenkle sin juridiske struktur for å redusere styringsmessig og driftsmessig kompleksitet og kostnader, og for å effektivisere viktige overordnede funksjoner i konsernet. Gjennom å omgjøre datterselskaper til filialer vil en også i hovedsak måtte forholde seg til én tilsynsenhet (der hvor morselskapet er etablert). Nordea-konsernet kunngjorde for eksempel i juni 2003 at det vil søke å benytte det europeiske bedriftspasset med sikte på å forenkle sin juridiske struktur ved å etablere et overordnet bankselskap med filialer i ulike land.¹¹

Ulike forhold kan altså trekke i retning av filial og datterselskap. Utover reint forretningmessige og strategiske aspekter, som å bevare lokal forankring og merkenavn, kan både lovmessige, regulerings- og tilsynsmessige, skattemessige og andre forhold påvirke valg av organisasjonsform. I situasjoner hvor banker får problemer,

kan også selskapsstrukturen være av betydning. I kapittel 4 drøftes spørsmålet om grensekryssende enheter ytterligere.

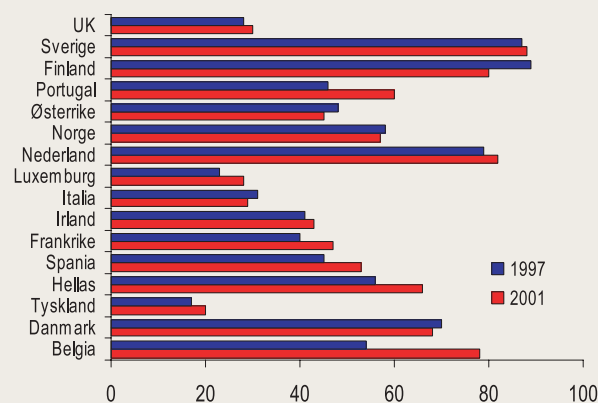
3. Konsolidering, konsentrasjon og kapasitet i banknæringen

a) Markedskonsentrasjon i banksektoren

De siste årene har konsolidering vært et sentralt trekk i europeisk banknæring. Fusjoner og oppkjøp har funnet sted innen det enkelte markedssegment og på tvers av bransjeskiller i finansnæringen. Banker er slått sammen til større enheter, og finanskonsern med ulike virksomhetsområder er etablert. Det er ikke uvanlig at bank og forsikring kombineres i samme konsern. De fleste fusjonene og oppkjøpene har skjedd innenlands, men det har også i noen grad vært grensekryssende konsolidering. I euroområdet har 70 prosent av fusjoner og oppkjøp i perioden 1990–2001 funnet sted etter 1998 (målt etter transaksjonsverdi). Dette omfatter både innenlandsk og grensekryssende konsolidering, så vel som konsolidering innen og på tvers av sektorer (bank, forsikring og verdipapirer).¹² Tendensen har altså vært økt konsentrasjon i flere europeiske land, og det har vært en langsiktig trend mot færre kredittinstitusjoner.

Figur 3 gir et bilde på markedskonsentrasjon i EU-landene og Norge og viser de fem største kredittinstitusjonenes andel av samlet forvaltningskapital i 1997 og 2001 (hhv. blå og rød søyle). Konsentrasjonsgraden målt på denne måten varierer betydelig mellom landene. Det kan se ut som det er en tendens til at konsentrasjonen er høyest i de mindre landene. Figur 4 illustrerer Herfindahl-

Figur 3 De fem største kredittinstitusjoners andel av den samlede forvaltningskapitalen¹⁾. Prosent



¹⁾ 2001-tall for Sverige gjelder 2000

Kilde: ECB og Norges Bank

⁸ Huizinga (2003) drøfter virkningene av bedriftsbeskatning og moms på tjenester.

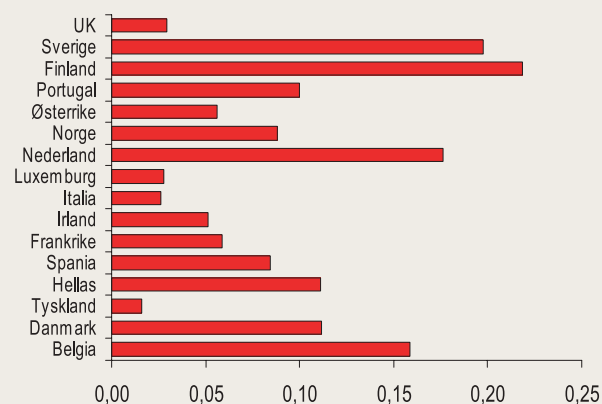
⁹ For en drøfting av betydningen av skatteregler, sikringsfondsordning og andre forhold, se Huizinga (2003) og Dermine (2003).

¹⁰ Dermine (2003), s. 53–56.

¹¹ Det gis bl.a. uttrykk for at en slik organisatorisk endring vil kunne øke driftsmessig effektivitet og redusere konsernets kompleksitet, samt at det kan gi lavere operasjonell risiko og større kapitaleffektivitet. Se Nordea (2003). En slik endring i juridisk struktur må godkjennes av myndighetene.

¹² Kilde: Cabral, Dierick og Vessala (2002).

Figur 4 Herfindahlindeks for forvaltningskapital¹⁾. 2001



¹⁾ Tall for Frankrike og Sverige gjelder 2000

Kilde: ECB og Norges Bank

indeksen¹³ for forvaltningskapital, som grovt sett gir det samme bildet som figur 3 (høy verdi indikerer høy konsentrasjon). I eurosonen har konsentrasjonen vært økende over tid. De fem størstes andel økte i snitt fra 46 prosent i 1990 til 53 prosent i 2001.¹⁴ Andelen for de fem største i Norge var på om lag 57 prosent i 2001 (bare en liten endring siden 1997), og det er lavere enn i de andre nordiske landene. Betraktes bare de tre største bankene i Norge, økte disse sin andel av bankenes forvaltningskapital fra 43 prosent i 1995 til 52 prosent i 2002.¹⁵ Den planlagte fusjonen mellom de to største norske bankene er nå det klareste eksemplet på konsolideringstendensene, og vil gi en enhet som er vesentlig større enn de andre bankene i Norge.¹⁶ Andre trekk ved strukturutviklingen i Norge har vært dannelsen av blandede finanskonsern og samarbeidsallianser mellom sparebanker. Blandede finanskonsern har eksistert relativt lenge i Norge, også i et internasjonalt perspektiv, og deres betydning har også økt over tid. De tre største konsernernes markedsandel (målt etter forvaltningskapital) økte fra 25 prosent i 1995 til 45 prosent i 2002.¹⁷ Utviklingen mot samarbeidsallianser mellom grupper av sparebanker er også et viktig trekk. Innenfor slike sammenslutninger samarbeides det gjerne om produksjon og distribusjon av tjenester, og de aller fleste sparebankene er i dag tilknyttet en slik enhet.¹⁸

b) Drivkrefter bak konsolideringstendenser og kapasitetstilpasninger i banknæringen

Flere forhold og drivkrefter av både strategisk og miljømessig karakter bidrar til strukturendringene i europeisk finansnæring. I et strategisk perspektiv betraktes gjerne konsolidering som en måte for selskaper til å forbedre

den langsiktige lønnsomheten til fordel for aksjonærene. Fusjoner og oppkjøp gjennomføres ofte med sikte på å redusere kostnader, øke inntektspotensialet og diversifisere virksomheten. Ved at sentrale funksjoner som IT, administrasjon, risikostyring og kapitalforvaltning integreres, og overlappende aktiviteter, som for eksempel kontornett, legges ned, er hensikten å realisere stor-driftsfordeler. Eventuelle breddefordeler vil også kunne utnyttes ved at et bredere produktspekter kan tilbys, og via kryssalg av tjenester. Vekst og konsolidering kan også øke mulighetene til å utøve markedsrett. Ekspansjon kan også være motivert ut fra ledelsens mål om «imperiebygging», som øker deres makt, anseelse og avlønning. Hvis markedsaktørene betrakter større enheter som å være «too big to fail», og at bankens kreditorer dermed vil bli beskyttet i en vanskelig situasjon, kan dette gi insentiver til konsolidering med sikte på å redusere fundingkostnader.¹⁹

Som følge av markeds- og konkurranseutviklingen har marginene og inntektene fra tradisjonelle bankaktiviteter over tid kommet under press. Økt konkurranse fra andre banker, bl.a. som følge av internasjonalisering og den finansielle integrasjonsprosessen i Europa, har trolig bidratt til å presse fram konsolidering. Det samme har økt konkurranse fra andre typer institusjoner, som forsikringsselskaper, pensjonsfond og verdipapirforetak. I Europa har videre fokuset på «shareholder value» og konkurransedyktig avkastning økt i de seinere år. Selskapenes lønnsomhet og strategier overvåkes nøye av både aksjonærer, institusjonelle investorer, kredittratingbyråer og andre interesseparter, som forsterker presset mot effektiv og lønnsom drift. Eventuell overkapasitet i banknæringen kan også gi konsolideringsimpulser, og banksammenslåinger kan gjøre at bl.a. skalagevinster kan utnyttes. Den teknologiske utviklingen bidrar også til strukturendringer, og konsolidering kan gjøre at gevinstene ved ny teknologi lettere kan realiseres. Innføring av ny teknologi, herunder informasjons- og kommunikasjontechnologi, medvirker til effektivisering av drift og legger til rette for produktutvikling, samt til utvikling av nye distribusjonskanaler. Konsolidering vil normalt innebære at kapasiteten i banknæringen bygges ned over tid. Tabell 1 viser antallet bankfilialer og ansatte pr. 1000 innbyggere i utvalgte land i 1990 og 2001. I nesten alle land har antall filialer og ansatte gått ned eller stått om lag stille. Konsolidering og en generell effektivisering i banknæringen har særlig bidratt til nedgangen, hvor innføring av ny teknologi har vært en viktig faktor. Økt fokus på kjernevirksomheter og «outsourcing» av tjenester har trolig også bidratt til utviklingen.

Konsolidering kan for selskapet medføre en større bransjemessig, geografisk og forretningsmessig diversifise-

¹³ Indeksverdien framkommer ved at hver institusjons andel kvadreres og alle kvadrerte andeler summeres deretter.

¹⁴ Kilde: Cabral, Dierick og Vessala (2002).

¹⁵ Kilde: Kredittilsynet (2003). Eksempler på innenlandsk konsolidering de siste fem årene er fusjonen mellom Den norske Bank (DnB) og Postbanken, og DnBs oppkjøp av Nordlandsbanken.

¹⁶ En slik enhet vil gi en markert økning i Herfindahl-indeksen (pga. større skjevfordeling i bankmarkedet) selv om ikke bildet endres mye for de fem størstes andel av sektoren.

¹⁷ Kilde: Kredittilsynet (2003).

¹⁸ Tre slike eksisterer i dag, hhv. Sparebank 1 Gruppen, Gjensidige NOR Gruppen og Terra Gruppen.

¹⁹ For en drøfting av drivkrefter bak strukturutviklingen, se for eksempel Group of Ten (2001) og Berger, Demsetz og Strahan (1999).

Tabell 1 Antall filialer og ansatte i banknæringen pr. 1000 innbyggere*

	Ansatte		Filialer	
	1990	2001	1990	2001
Danmark	10,6	9,1	0,6	0,4
Finland	10,2	4,7	0,6	0,2
Nederland	7,9	8,0	0,5	0,3
Norge	6,0	5,3	0,4	0,3
Storbritannia	9,0	7,4	0,4	0,2
Sverige	5,3	4,9	0,4	0,2
Tyskland	11,1	9,8	0,6	0,7

* For Norge: kun bankfilialer, og i 1990 bare bankansatte (se også note 2).

Tall under 2001 gjelder 2000 for Storbritannia og 1999 for Sverige.

Kilde: ECB og Norges Bank

ring av virksomheten. En større og mer diversifisert enhet kan redusere enhetens samlede risiko. Det kan gi en bedre kredittrating, rimeligere funding og et lavere samlet kapitalbehov. Selv om fusjoner og oppkjøp potensielt innebærer flere gevinster, kan slike tiltak og prosesser gi opphav til nye kostnader og risikofaktorer for selskapene selv og for det finansielle systemet både når det gjelder utøvelse av markedsmakt og konsentrasjon av risiko, jf. neste kapittel. Den finansielle integrasjonen i Europa er ventet å øke både konkurransen, markedseffektiviteten og veksten i den europeiske økonomien. Virkningene for finansiell stabilitet kan være positive bl.a. som følge av at mulighetene for diversifisering på tvers av landegrenser og sektorer blir større. Likevel kan nye problemstillinger i forhold til systemrisikoen oppstå. Bl.a. vil det være en fare for økt konsentrasjonsrisiko i det finansielle systemet, hvis en ender opp med noen få systemviktige aktører i hvert markedssegment. Ved økt integrasjon kan også svikt i en enhet spres til større deler av markedet.²⁰ Dersom institusjonene svarer på den økte konkurransen ved å innta nye risikofylte områder for å overleve og/eller ved ikke å prise risikoen ved utlån i tilstrekkelig grad, kan også det samlede risikonivået øke i det finansielle systemet. I en slik situasjon vil det være en økt fare for at bankens løpende inntjening og soliditet (ansvarlig kapital) ikke kan dekke eventuelle fremtidige tapsøkinger. Markedsforholdene og konkurranseintensiteten påvirker bankenes inntjening og soliditet, og dermed også stabiliteten i det finansielle systemet. Det er derfor naturlig å se strukturutvikling og finansiell stabilitet i sammenheng.

4. Strukturutviklingen og finansiell stabilitet

a) Risiko ved konsolidering, smittevirkninger og regulering av finanskonsern

Konsolidering og finanskonserndannelser kan som nevnt medføre en større virksomhetsdiversifisering og

mer allsidig inntektsstruktur for selskapene. Det kan redusere samlet risiko og gi en mer stabil resultatutvikling over tid. Ekspansjon og selskapssammenslåinger kan imidlertid gi opphav til nye kostnader og risikofaktorer. For den nye enheten kan nye samordnings- og organisasjonskostnader påløpe (i hvert fall på kort sikt) når ulike systemer, prosesser og bedriftskulturer slås sammen. Når enheten blir større og mer komplisert, øker også gjerne den ledelses- og styringsmessige kompleksiteten. Den operasjonelle risiko kan også øke, bl.a. ved integrering av IT-systemer. Det ligger videre utfordringer i å samkjøre bl.a. risikostyrings-, regnskaps- og kundesystemer, samt prosedyrer og rutiner for intern kontroll. En strategisk risiko eksisterer også ved konsolidering. Den samlede virkningen for lønnsomhet og risiko er derfor ikke nødvendigvis åpenbar og vil kunne variere fra tilfelle til tilfelle.²¹ Hvordan selskapet tilpasser seg forretningsmessig og strategisk når diversifiseringsgevinster skal tas ut, blir også viktig for den nye enhetens risikoprofil.

Finanskonserndannelser skaper også et nytt risikoelement i form av intern smittefare hvis enkeltelskaper eller enkeltvirksomheter får problemer. Forsikringselskapenes problemer i mange land de siste årene har illustrert hvordan svake resultater i en virksomhet kan bidra negativt til konsernets samlede resultatutvikling, og at ny kapital eventuelt må tilføres for at selskapet bl.a. skal tilfredsstille minimumskapitalkrav. Problemer i et selskap kan påvirke konsernet på ulike måter. Det kan være direkte økonomiske virkninger ved at morselskapet (et holding-selskap eller en annen finansinstitusjon) må støtte selskapet økonomisk og tilføre ny egenkapital. Eventuelt kan konsernbidrag avgis fra andre datterselskaper til morselskapet, som igjen kanalisere dette til problemselskapet. Indirekte kan problemer i et selskap påføre hele konsernet svekket tillit og omdømme vis-à-vis dets kunder, investorer og øvrige motparter. Dette vil for eksempel kunne være uheldig for virksomheter som er avhengig av markedsfunding og tilgang på kredittlinjer. Både morselskap og søsterselskaper kan dermed bli berørt av problemer i enkeltvirksomheter.²²

Reguleringen i form av tilsyn og lovverk tar sikte på å adressere mange av risikoelementene som følger av dannelsen av finanskonsern.²³ I Norge, for eksempel, fører Kredittilsynet tilsyn både med enkeltinstitusjonene og med finanskonsernet som helhet. Gjennom det konsoliderte tilsynet evalueres det samlede risikobildet for gruppen. For å begrense risikoen for spredning av økonomiske problemer i konsernet setter videre lovverket bl.a. grenser for hvor mye konsernbidrag og utbytte av årsoverskuddet som kan utdeles mellom selskaper i konsernet. Det er også krav til konserninterne transaksjoner som lån og garantier, og slike transaksjoner er bl.a. underlagt reglene om store engasjementer. Kapitaldekningsregelverket må videre oppfylles på konsolidert basis, noe som reduserer faren for at soliditeten i finanskon-

²⁰ Bolkenstein (2002), s. 2–3.

²¹ Se bl.a. Group of Ten (2001).

²² For en nærmere drøfting av finanskonsernproblematikk, se Schilder (2002) og Øwre og Øverli (2000).

²³ I Norge er finanskonsern regulert i et eget kapittel av loven om Finansieringsvirksomhet (kapittel 2a).

sern blir utvannet gjennom at den samme kapitalen benyttes flere ganger. Et annet krav er at organiseringen av konsernene skal være oversiktlig. Tilsyn med blandede finanskonsern krever koordinering mellom de funksjonelle tilsynsdelene, herunder bank, verdipapirer og forsikring. For sentralbankene kan store og komplekse enheter innebære nye utfordringer ved overvåking av systemrisikoen i det finansielle systemet og potensielt også ved utøvelse av nødkredittfunksjonen.²⁴

b) Systemmessige implikasjoner og særlige problemstillinger ved transnasjonale finanskonsern

Viktige spørsmål for finansiell stabilitet kan oppstå som følge av utviklingen mot store og komplekse aktører i finansnæringen. I en situasjon hvor en stor og kompleks enhet får alvorlige problemer, vil det kunne være store utfordringer knyttet til å komme fram til en egnet kriseløsning. En løsning kan være at institusjonen rekapitaliseres med sikte på videre selvstendig drift, eller at den fusjonerer med en annen solid institusjon. Alternativet er at institusjonen settes under offentlig administrasjon og avvikles. For sikringsfondsordninger og myndighetene kan kostnadene i verste fall være store hvis de blir involvert i en eventuell redningsaksjon.

I slike store enheter vil det også kunne være en fare for «moralsk hasard»-problemer som følge av det finansielle sikkerhetsnettet og at de betraktes som «too big to fail». Dette kan innebære økt risikotaking. Det kan for eksempel danne seg oppfatninger om at de vil bli reddet av myndighetene dersom de havner i alvorlige problemer. Slike forventninger har bakgrunn i de potensielt negative ringvirkningene for det finansielle systemet og samfunnsøkonomien av å avvikle institusjonen. Dette kan øke systemrisikoen i det finansielle systemet.²⁵

Fremveksten av grensekryssende finanskonsern i Europa medfører også nye problemstillinger for det løpende tilsyn og regulering, og for håndtering av eventuelle kriser. For tilsynsmyndighetene blir både risikobildet og den løpende overvåkingen mer krevende og komplisert. Det vil samtidig være et behov for samarbeid og koordinering med andre lands myndigheter. I et tilsynsperspektiv vil ett mål være å unngå reguleringsarbitrasje mellom land, hvis lempeligere regler i et land fører til uheldig tilpasning. For sentralbankene vil finanskonsern med tilstedeværelse i flere land kunne bety nye utfordringer, bl.a. i forhold til å yte eventuelle nødkreditter til banker med likviditetsproblemer. Det vil her være behov for utvidet samarbeid med myndigheter i andre land om overvåking og koordinering av tiltak,

herunder økt handlingsberedskap i forhold til eventuelle fremtidige situasjoner.²⁶

Håndteringen og løsningen av eventuelle kriser i grensekryssende konsern kan kompliseres ved at juridiske systemer og konkurslovgivning varierer mellom land. EU-lovgivningens prosedyrer for restrukturering og avvikling legger til grunn prinsippene om gjensidig anerkjennelse og hjemlandskontroll (Winding up direktivet 2001/17/EC). Ved svikt i en institusjon med filialer i andre land vil avviklingsprosessen i hovedsak være gjenstand for hjemlandets prosedyrer og ordninger. Med datterselskaper kan situasjonen bli mer komplisert ved at en vil måtte forholde seg til ulike lovmessige ordninger.²⁷ Videre kan grensekryssende konsolidering medføre at flere utenlandske institusjoner blir systemrelevante i vertslandet. I tilfelle krise i en slik institusjon vil myndighetene i hjemland og vertsland måtte samarbeide, men deres interesser trenger ikke nødvendigvis å være sammenfallende. Situasjoner kan tenkes å oppstå hvor hjemlandets myndigheter vurderer risikoen ved å avvikle en bank som liten, men hvor vertslandets myndigheter vurderer at dette vil utgjøre en systemrisiko i sitt land.²⁸ I situasjoner hvor krisehåndteringen og eventuelle redningsaksjoner håndteres av flere land, kan bl.a. fordelingen av økonomiske kostnader også bli et spørsmål. En klar rolledeling kan imidlertid være vanskelig å etablere, siden slike bankkriser inntreffer sjeldent og må vurderes på nytt hver gang.²⁹

c) Internasjonalt samarbeid og aktuell regelverksutvikling

De siste årene har samarbeid og koordinering mellom myndigheter i ulike land om løpende overvåking og krisehåndtering fått større oppmerksomhet. Samarbeid mellom myndigheter er gjerne formalisert i Memorandum of Understandings (MoUs). Slike avtaler dekker forhold som informasjonsutveksling og annen myndighetskoordinering. I Norden er det eksempelvis etablert egne MoU-avtaler i forbindelse med oppfølgingen av nordiske finanskonsern. De nordiske tilsynsenhetene inngikk i oktober 2000 en MoU om tilsyn med nordiske konsern. En tverrnordisk tilsynsgruppe har ansvaret for bl.a. å koordinere tilsynsplaner og utføre en samlet risikovurdering av et konsern. Sentralbankene i Norden inngikk en MoU i juni 2003 om krisehåndtering i nordiske finanskonsern.³⁰ På europeisk nivå har det også vært jobbet med harmonisering av standarder og tilrettelegging av koordinering og samarbeid mellom myndigheter, bl.a.:

- Brouwer-rapportene fra Economic and Financial Committee (2000 og 2001) pekte på behovet for samarbeid og koordinering mellom myndigheter, særlig

²⁴ Se Øwre og Øverli (2000).

²⁵ Se bl.a. Hoggarth (2001).

²⁶ Karlsen og Øverli (2001), s. 163.

²⁷ Se for eksempel Dermine (2003) s. 66–71 og Huizinga (2003), s. 101–102.

²⁸ Economic and Financial Committee (2001), s. 12.

²⁹ For en drøfting spørsmål knyttet til grensekryssende krisehåndtering, se bl.a. Sveriges riksbank (2003), s. 106–108, Economic and Financial Committee (2001), s. 7–15, og Belaisch, Kodres, Levy og Ubide (2001), s. 64.

³⁰ MoU-ene er tilgjengelig på hjemmesidene til Kredittilsynet og Norges Bank.

innen beredskap, finansiell krisehåndtering og kriseløsning.³¹

- Banking Supervision Committee (BSC) i ECB har arbeidet med å utvikle samarbeidsprinsipper og prosedyrer mellom sentralbanker og tilsynsenheter i EU (dels som en oppfølging av Brouwer-rapportene). I mars 2003 ble disse formalisert i en MoU om «High-level principles» for samarbeid mellom banktilsyn og sentralbanker i krisehåndteringssituasjoner.³²
- ECOFIN Council vedtok i desember 2002 en ny komitestruktur på banksiden. Bl.a. skal en ny Committee of European Banking Supervisors (CEBS) etableres, som skal bestå av tilsynsenheter og sentralbanker uten tilsynsansvar. Et viktig arbeidsområde blir utvikling av standarder som skal bidra til harmonisering og konvergering av tilsynspraksis i Europa. Groupe de Contact (GdC) blir en hovedarbeidsgruppe under komiteen, som bl.a. vil ha en rolle i forhold til utveksling av tilsynsmessig informasjon i bl.a. krisehåndteringssituasjoner.³³

På lovsiden i EU skjer også viktig regelutforming. I november 2002 ble et direktiv om finansielle konglomerater vedtatt. Det er rettet mot større finansielle grupper som opererer på tvers av sektorer og landegrenser. Direktivet inneholder blant annet krav til konsolidert kapitaldekning for hele konserngruppen, krav til konserninterne transaksjoner og til rapportering av store engasjementer, samt standarder for intern organisering og kontroll. For slike transnasjonale finanskonsern skal det også nomineres en koordinerende tilsynsenhet som bl.a. vil samle og distribuere informasjon for tilsynsformål, evaluere informasjonen på gruppenivå og koordinere tilsynsaktiviteter, særlig i problemperioder.³⁴

Viktigheten av sterk risikostyring og effektiv kapitalallokering øker når enhetene blir store og mer komplekse. Et godt utviklet soliditetsregelverk kan bidra til dette, og nye soliditetsregler vil etter hvert komme for både bank og forsikring. Det nye kapitaldekningsdirektivet (*Capital Adequacy Directive 3*) innebærer større fokus på bankenes risikostyringssystemer og kapitalallokering. Direktivet er basert på Basel-komiteens forslag *Basel II* og vil gjelde for banker og verdipapirforetak i EU/EØS-området. Basel II bygger på tre pilarer, som er minstekapitalkrav, tilsynsmessig oppfølging og markedsdisiplin. (Se utvidet omtale av Basel II i egen ramme).³⁵ På forsikringssiden har Basel II sitt motstykke i *Solvency II* prosjektet, og *Solvency II* bygger også på tre pilarer. Den første pilaren vil stille krav til selskapets forsikringsmessige avsetninger og til solvensmarginkapital. Utover en større harmonisering av forsikringsmessige avsetninger, foreslås et absolutt minstesolvenskrav

og et samlet/målsatt krav. Sistnevnte er bl.a. basert på forsikringsteknisk risiko («passivaside»-risiko) og investeringsrisikoen som er knyttet til forsikringsfondet («aktivaside»-risiko). Selskapenes egne risikostyringssystemer vil her kunne brukes til å beregne det målsatte kravet. Den andre og tredje pilaren omhandler den tilsynsmessige oppfølging (bl.a. intern kontroll, risiko- og aktiva/passivastyring og reassuranseprogrammer) og krav til offentliggjøring av informasjon.³⁶

5. Noen sammenfattende observasjoner

Trekk ved bankstrukturutviklingen i Europa og implikasjoner for finansiell stabilitet har vært temaet for denne artikkelen. Den finansielle integrasjonen har bidratt til strukturendringer i europeisk banknæring i form av konsolidering og økt utenlandsk innflytelse i bankmarkedet. FSAP er nå nær slutfasen, og tiltakene skal være gjennomført i 2005. Tiltakene vil sannsynligvis bidra til at markedsconsolideringen og -integrasjonen fortsetter. Flere grensekryssende europeiske konsern kan bli et resultat. I en del land er konsentrasjonen nå så høy at eventuell videre konsolidering trolig må skje internasjonalt. Grensekryssende konsolidering kan bidra til at tilstrekkelig konkurranse opprettholdes innenlands. Eventuell videre strukturutvikling på tvers av landegrensene øker viktigheten av at det løpende tilsyn, regulering og håndtering av eventuelle framtidige kriser er koordinert mellom land. Etter fem år med regelutforming vil Basel II-prosessen snart gå inn i en ny fase med regelimplementering. Samlet sett utgjør Basel II en stor reform som det i dag er vanskelig å se alle konsekvenser av, men den kan få stor betydning for så vel finansiell stabilitet som bankstrukturutviklingen i Europa som følge av bankenes tilpasninger til det nye regimet.

³¹ Se Economic and Financial Committee (2000) og (2001).

³² Se ECB (2003).

³³ Hartmann, Maddaloni og Manganello (2003), s. 38.

³⁴ Et annet viktig initiativ på regelverkssiden er en forordning som innebærer at alle børsnoterte foretak, herunder finansinstitusjoner, vil måtte avlegge årsregnskap etter internasjonale regnskapsprinsipper, de såkalte International Accounting Standards (IAS) f.o.m. 2005. Forordningen ble vedtatt sommeren 2002.

³⁵ Direktivet forberedes for tiden av Kommisjonen.

³⁶ Se Insurance Committee (2003).

Basel II, strukturelle virkninger og bankenes soliditet

Basel II innebærer et vesentlig mer omfattende, komplekst og risikosensitivt kapitaldekningsregelverk enn dagens Capital Accord fra 1988, og bygger på 3 pilarer. Pilar 1 fastsetter minimumskrav til kapital for bankens kreditt-, markeds- og operasjonelle risiko, mens pilar 2 og 3 omhandler tilsynsmessig oppfølging og markedsdisiplin. Med Basel II vil bankene få både muligheter og insentiver til å benytte mer avanserte metoder for å beregne kapitaldekningskravet for kreditt risiko, gjennom enten grunnleggende eller avansert intern rating (IRB – internal ratings based approach), i tillegg til standardmetoden. For de avanserte metodene vil bankene i større eller mindre grad estimere de sentrale risikoparametrene som inngår i beregningene av kapitalkrav. Hovedprinsippet i Basel II er at kapitaldekningskravene i større grad skal gjenspeile den reelle risikoen ved kredittgiving. I tillegg er et viktig moment at operasjonell risiko også skal eksplisitt tas hensyn til i kapitaldekningen.

Figur 5 illustrerer sammenhengen mellom kapitalkrav og risiko (misligholdssannsynlighet) for intern rating (IRB) ved ulike typer lån til husholdninger (retail) og foretak. Retailporteføljen deles inn i hhv. boliglån, løpende/fornybare kreditter (bl.a. kredittkort og rammekreditter for bedrifter) og annen retail (bl.a. forbrukslån og lån til mindre foretak). I foretaksseg-

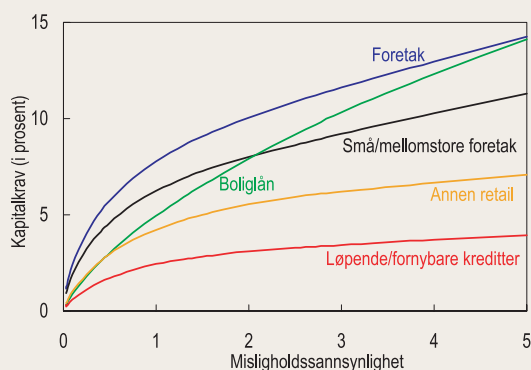
mentet skilles det mellom foretak og små/mellomstore foretak. Lån med lav risiko vil få vesentlig lavere kapitalkrav enn i dag, mens kapitalkravet for risikofylte lån blir betydelig større. Virkningene av Basel II vil avhenge av hvilken metode banken benytter, og hvordan den tilpasser sin virksomhets- og risiko-profil (porteføljesammensetning) over tid.

Resultatene fra den såkalte Quantitative Impact Study 3 (QIS3) viser store variasjoner i kapitalkravet mellom banker i G-10 og EU, men indikerer at en del banker kan få betydelig samlet lettelse i kapitalkravet ved å benytte intern rating. De såkalte gruppe 2-bankene får (i gjennomsnitt) lettelser særlig pga. deres betydelige retailvirksomhet. Ved grunnleggende intern rating får G-10 og EU-bankene en reduksjon i kapitalkravet i gjennomsnitt på hhv. 19 og 20 prosent.³⁷

Basel II kan få virkninger for bankenes tilpasninger. Økt risikosensitivitet vil ventelig ha virkninger for insentivdannelsen og hvor attraktive ulike produkter og virksomheter oppfattes. En del aktiviteter med høy risiko som binder opp mye kapital, kan bli mindre attraktive. En omstrukturering av bankenes utlånsporteføljer vil kunne skje, og kredittgivingen til slike områder kan bli redusert. Bl.a. vil det kunne skje at kreditt risiko overføres til andre motparter, for eksempel ved at den selges til forsikrings-selskaper, at den verdipapiriseres og/eller at kredittderivatavtaler inngås.³⁸

For banker som realiserer lettelser i kapitaldekningskravet, kan den strategiske og finansielle handlefriheten bli større, og et sentralt spørsmål blir hvordan eventuelle lettelser «tas ut». Frigjort egenkapital kan i et strategisk perspektiv benyttes til nye prosjekter og til oppkjøp av andre finansinstitusjoner. Basel II vil sann sett kunne forsterke tendensene til konsolidering og større konsentrasjon i finansnæringen. Kapitallettelser kan også gjøre det lettere å foreta egenkapitaldisposisjoner ved at eventuell «overflødig» egenkapital kan utbetales. I slike situasjoner blir den tilsynsmessige oppfølgingen viktig for å medvirke til at kapitalbehovet tilpasses langsiktig og forsvarlig i forhold til risikoprofilen. Under den nye tilsynspilaren supervisory review process (pilar 2) vil bankene være pliktige til selv å ha et opplegg for å vurdere sitt samlede kapitalbehov. Tilsynsenheten skal følge opp og evaluere bankens egen prosess for å vurdere kapitalbehovet, i tillegg til å vurdere selve kapitaldekningen, og det forventes at kapitaldekningen tilpasses med en

Figur 5 Kapitalkrav og misligholdssannsynlighet ved intern rating og ulike lånetyper¹⁾. Prosent



¹⁾ Basert på en tapsgrad (loss-given-default) på 45 prosent og låneløpetid på 2,5 år

Kilde: Basel-komiteen for banktilsyn

³⁷ Gruppe 2-banker har en kjernekapital lavere enn 3 mrd euro (Gruppe 1-banker er internasjonalt aktive med en kjernekapital større enn 3 mrd euro). For en nærmere beskrivelse av resultater og metode, se Basel-komiteen (2003b).

³⁸ Se for eksempel Euromoney (2002).

tilstrekkelig margin over minimumskravet (bl.a. for å ta hensyn til risikoelementer som ikke fanges opp i pilar 1). Tilsynene skal også kunne gripe inn på et tidlig stadium for å unngå at bankens kapitaldekning faller under det minstenivået som er nødvendig gitt dens risikokarakteristika, og skal videre kunne kreve at tiltak iverksettes raskt hvis kapitaldekningen ikke opprettholdes eller bedres.³⁹ Markedsdisiplinpilaren gjennom kravene til offentliggjøring av informasjon om bl.a. kapital og risikoforhold, kan også medvirke til at bankene har en langsiktig kapitalplanlegging.

Siden bankenes risikoprofil og resultatutvikling erfaringsmessig vil svinge over tid og over konjunktorene, er det viktig at kapitaldekningen er tilstrekkelig stor og av god kvalitet. I verste fall kan eventuelle problemer forsterkes hvis bankens soliditetsmessige forhold er svake, jf. bl.a. løpende likviditetstilgang og refinansiering i markedet. Den pågående Basel II-prosessen mot nye soliditetsregler gjennomgår ikke kravene til ansvarlig kapital. Likevel er sammensetningen eller kvaliteten på ansvarlig kapital viktig for finansiell stabilitet. Selv om kapitalgrunnlaget ikke nå behandles i Basel II, kan det likevel i fremtiden bli et behov for å gjennomgå kravene til ansvarlig kapital for å forenkle reglene og å sikre at kapitalens tapsabsorberende egenskaper er sterkest mulig.⁴⁰

³⁹ Se Basel-komiteen 2003a, s. 138–45.

⁴⁰ Karlsen og Øverli (2001), s. 165.

Referanser

- Abraham, Jean-Paul, og Peter van Dicken (2002): «European financial cross-border consolidation: At the crossroads in Europe? By exception, evolution or revolution?». *SUERF Studies* no. 22.
- Basel Committee on Banking Supervision (2003a): «The New Basel Capital Accord». Tredje konsultasjonsdokument, Bank for International Settlements, 29. april 2003.
- Basel Committee on Banking Supervision (2003b): «Results from Quantitative Impact Study 3». Bank for International Settlements, 5. mai 2003.
- Belaïsch, Agnes, Laura Kodres, Joaquim Levy og Angel Ubide (2001): «Euro-Area Banking at the Crossroads». *IMF Working Paper* WP/01/28.
- Berger, Allen, Rebecca Demsetz og Phillip Strahan (1999): «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future». *Journal of Banking and Finance* 23 (1999), s. 135–94.
- Bolkenstein, Fritz (2002): «Systemic risk and prudential policy in the European Union». Innlegg på ING Konferanse. 6. juni 2002.
- Cabral, Inês, Frank Dierick og Jukka Vessala (2002): «Banking integration in the Euro area». *European Central Bank Occasional Paper Series*, nr. 6, desember 2002.
- Dermine, Jean (2003): «The transformation of the European financial system». Paper for Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24. og 25. oktober 2002.
- Economic and Financial Committee (2001): «Report on Financial Crisis Management» («Brouwer II report»), Brussel, 17. april 2001. Nedlastet 27.3.03 fra: <<http://ue.eu.int/newsroom>>
- Economic and Financial Committee (2000): «Report on Financial Stability» («Brouwer I report»), Brussel, 8. april 2000. Nedlastet 27.3.03 fra: <<http://ue.eu.int/newsroom>>
- ECB (2003): «Memorandum of Understanding on the high level principles of co-operation between bank supervisors and central banks of the EU in crisis management situations». Pressemelding fra European Central Bank 10. mars 2003.

ECB (2002): «Structural analysis of the EU banking sector – year 2001». European Central Bank, November 2002.

Euromoney (2002): «Basel II prompts strategic rethink». *Euromoney*, desember 2002.

Group of Ten (2001): «Ferguson report – Report on Consolidation in the financial sector». Bank for International Settlements, januar 2001.

Grønvik, Gunnvald (2000): «Videreutviklingen av det indre markedet for finansielle tjenester». *Penger og Kreditt* 3/2000 (årg. 28) s. 206–220.

Hartmann, Phillip, Angela Maddaloni og Simeone Manganelli (2003): «The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives». *Working Paper Series*, ECB, nr. 230.

Hoggarth, Glenn (2001): «Consolidation and crisis management». *The Financial Regulator* nr. 3/2001 (årg. 6), s. 66–69.

Huizinga, Harry (2003): «Comment». Kommentar til Dermine (2003) ved Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24. og 25. oktober 2002.

Insurance Committee (2003): «Solvency II: Orientation debate – Design of a future prudential supervisory system in the EU (Recommendation by the Commission Services)».

Karlsen, Harald og Frode Øverli (2001): «Nye kapital-dekningsregler: Mulige virkninger av Basel II for banker, myndigheter og det finansielle systemet». *Penger og Kreditt* nr. 3/2001 (årg. 29), s. 157–166.

Kredittilsynet (2003): «Tilstanden i finansmarkedet 2002». Årlig publikasjon.

Lelyveld, Iman van og Arnold Schilder (2002): «Risk in financial conglomerates: management and supervision». *De Nederlandse Bank Research Series Supervision* nr. 49.

Nordea (2003): «Nordea reduces complexity in its legal structure by forming one European company.» Pressemelding 19. juni 2003.

Sveriges riksbank (2003): *Finansiell stabilitet 1/2003*.

Øverli, Frode og Grete Øwre (2000): «Risiko i Finanskonsern». Arbeidsnotat nr. 20/2000, Norges Bank

Minnemynter i forbindelse med hundreårs-markeringen for unionsoppløsningen fra Sverige

For å markere at det i 2005 er hundre år siden unionen mellom Sverige og Norge ble oppløst, vil Norges Bank utgi en serie minnemynter i årene 2003, 2004 og 2005. Myntserien vil bestå av tre gullmynter og tre sølvmynter. Det første paret, med en gull- og en sølvmynt, utgis høsten 2003. Datoen er 27. november, dagen da kong Haakon VII avla ed til grunnloven i Stortinget i 1905. Det neste paret kommer i 2004 på dagen for inngåelse av forliket i Karlstad i 1905 – den 23. september. Siste par kommer 7. juni 2005, hundreårsdagen for Stortingsvedtaket som førte til oppløsning av unionen. Gullmyntene har pålydende verdi 1500 kroner og utgis med et opplag på maksimalt 10.000 stk. pr. mynt. Sølvmyntene får pålydende verdi 100 kroner og får et opplag på maksimalt 65.000 stk. for myntene som utgis i 2003 og 2004, og maksimalt 100.000 stk. for mynten som utgis i 2005.

Adversmotiviet er felles på alle myntene og består av et trippelportrett av våre tre konger i perioden, med kongenes felles valgspåk: ALT FOR NORGE under portrettet. Motivet er utformet av Øivind Hansen, tidli-

gere myntgravør ved Den Kongelige Mynt. Reversmotivene er valgt på bakgrunn av en kunstnerkonkurranse, og ideen er at de speiler Norge gjennom forandringens hundreår. Sølvmynten reversmotiv viser utviklingen fra landbruk, via oljeutvinningen til IT-alderen – et makroperspektiv der de forskjellige tidsepokene reflekteres i ulike illustrasjoner på et bredt horisontalt bånd. Gullmynten reversmotiv er innholdsmessig en parallell til sølvmyntene, men kunstneren har tatt utgangspunkt i et mikroperspektiv. Gullmynten reversmotiv er utformet av billedhogger Tomasz B. Ozdowski og sølvmynten reversmotiv av billedhogger Danuta Haremska.

Myntene produseres ved Den Kongelige Mynt AS. Utgivelsen vil skje i samarbeid med Hundreårsmarkeringen – Norge 2005 AS, som skal forestå det offisielle programmet, og som vil stå for markedsføring og salg av myntene.

Bildene under viser myntene som utgis 27. november i år.

Myntenes data:

Gullmynten:

Diameter: 27 mm
Vekt: 16,96 g
Legering: 917/1000 Au, resten Ag
dvs. 15,55 g fint gull (1/2 unse)
Rand: Glatt

Sølvmynten:

Diameter: 39 mm
Vekt: 33,8 g
Legering: 925/1000 Ag (Sterling sølv)
dvs. 31,1 g fint sølv (1 unse)
Rand: Glatt



Nytt på nett fra Norges Bank

Dokumenter lagt ut på Norges Banks web-sider (www.norges-bank.no) i tiden fra forrige nummer av Penger og Kreditt fram til 29. september 2003:

Rapporter/Publikasjoner

Rapport til hovedstyret om strateginotatene og annet beslutningsmateriale / David Longworth og Asbjørn Rødseth. (25. juni 2003)

Hovedstyrets strateginotat 1/2003 (25. juni 2003)

Norges Banks Inflasjonsrapport 2/2003. (25. juni 2003)

Rapport fra regionalt nettverk – juni 2003 (26. juni 2003)

Hvilke faktorer kan forklare utviklingen i valutakursen? Norges Banks skriftserie 31. (1. juli 2003)

Statens petroleumsfond. Rapport for andre kvartal 2003. (26. august 2003)

Beretning om pengepolitikken i 2003 – de første åtte månedene. Vedlegg til brev til Finansdepartementet (17. september 2003)

Rapport fra regionalt nettverk – september 2003 (17. september 2003)

Taler og foredrag

Pengepolitikken og den økonomiske situasjonen. Sentralbanksjef Svein Gjedrem. (Foredrag på seminaret «Det norske penge- og kapitalmarkedet» på Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU) 2. september 2003)

Utviklingen i norsk økonomi og bankene. Sentralbanksjef Svein Gjedrem. (Foredrag på Sparebankforeningens årsmøte på Røros 25. september 2003)

Pengepolitikk og konjunkturer. Visesentralbanksjef Jarle Bergo. (Foredrag arrangert av Kunnskapsparken i Bodø 25. september 2003)

Brev og uttalelser avgitt av Norges Bank

Høring - utkast til endringer i forskrifter om verdipapirfond. (Norges Banks brev av 1. juli 2003 til Finansdepartementet)

Høring - forslag om endringer i ligningsloven og skatteloven som følge av opprettelsen av et sentralt aksjonærregister. (Norges Banks brev av 1. juli 2003 til Finansdepartementet)

Høring - forslag om å unnta verdipapirforetak med konsesjon bare etter verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 5 fra forskriften om store engasjementer. (Norges Banks brev av 10. juli 2003 til Finansdepartementet)

Høring - forslag om endring av forskrift av 14. oktober 1996 nr. 983 om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak. (Norges Banks brev av 10. juli 2003 til Finansdepartementet)

Forslag til endring i solvensmarginregelverket for livsforsikring og skadeforsikring. (Norges Banks brev av 17. juli 2003 til Finansdepartementet)

Høring - forslag til endring av ligningsloven § 6-4 og merverdiavgiftsloven § 48 om lignings- og avgiftsmyndighetenes adgang til å kreve kontrollopplysninger fra banker mv. (Norges Banks brev av 18. juli 2003 til Finansdepartementet)

Response to the Basel Committee's third consultative document – the new Basle accord. (Om forslag til nye retningslinjer for beregning av kapitaldekning i banker. Felles høringsuttalelse til Basel-komiteen fra Kredittilsynet og Norges Bank 25. juli 2003)

Høring om fastsettelse av høyeste grunnlagsrente i private pensjonskasser og i private kollektive pensjonsordninger i livsforsikringsselskaper. (Norges Banks brev av 1. august 2003 til Finansdepartementet)

Søknad om fusjon mellom DnB Holding ASA og Gjensidige NOR ASA. (Norges Banks brev av 27. august til Kredittilsynet)

Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene. (Norges Banks brev av 17. september til Finansdepartementet)

Avisinnlegg

Rente, prisstigning og kronekurs. Visesentralbanksjef Jarle Bergo. (Kronikk i Dagsavisen 24. august 2003)

Rundskriv

Nr. 6/2003. Inkludering av norske kroner i CLS (8. september 2003)

Pressemeldinger

Salget av Den Kongelige Mynt (19. juni 2003)

Penger og Kreditt nummer 2/2003 (19. juni 2003)

Norges Bank reduserer sine rentesatser overfor bankene (25. juni 2003)

Penge- og kredittstatistikk. (30. juni 2003)

Minnemynter i forbindelse med hundreårsmarkeringen 1905 – 2005. (30. juni 2003)

Norges Bank utkontrakterer til ErgoGroup AS. (1. juli 2003)

Etablering av primærhandlerordning for norske statskasseveksler. (2. juli 2003)

Penge- og kredittstatistikk. (31. juli 2003)

Norges Bank reduserer sine rentesatser overfor bankene (13. august 2003)

Avkastning 7,7 prosent på Petroleumsfondet i andre kvartal. (26. august 2003)

Hensynet til finansiell stabilitet ikke til hinder for fusjon mellom DnB og Gjensidige NOR. (28. august 2003)

Penge- og kredittstatistikk. (1. september 2003)

Norges Bank reduserer sine rentesatser overfor bankene (17. september 2003)

Innledninger til pressekonferanse om rentebeslutning

Rentemøte 25. juni 2003

Rentemøte 13. august 2003

Rentemøte 17. september 2003

Working Papers og reprints utgitt hittil i 2003:

Working paper 2003/1. Solveig Erlandsen: *Age structure effects and consumption in Norway, 1968(39 - 1998(4).*

Working paper 2003/2. Bjørn Bakke og Asbjørn Enge: *Risiko i det norske betalingssystemet.*

Working paper 2003/3. Egil Matsen and Ragnar Torvik: *Optimal Dutch disease.*

Working paper 2003/4. Ida Wolden Bache: *Critical realism and econometrics.*

Working paper 2003/5. David B. Humphrey and Bent Vale: *Scale economies, bank mergers, and electronic payments: A spline function approach.*

Working paper 2003/6. Harald Moen: *Nåverdien av statens investeringer i og støtte til norske banker.*

Working paper 2003/7. Geir H. Bjønnes, Dagfinn Rime and Haakon O.Aa. Solheim: *Volume and volatility in the FX market: Does it matter who you are?*

Reprint no 49. Hans K. Hvide and Eirik G. Kristiansen: «Risk taking in selection contests» Reprint fra *Games and Economic Behavior*, volume 42 (2003),

Annet

Figurer til hovedstyrets rentemøte 26. juni 2003

Internasjonal kvalitetsvurdering av norske statistikkprodukter. Rapport fra IMF's «ROSC»-delegasjon. (17. juli 2003)

Figurer til hovedstyrets rentemøte 13. august 2003

Figurer til hovedstyrets rentemøte 17. september 2003

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider gir en oversikt over bankenes lån og innskudd i Norges Bank den nærmeste foregående perioden. I tillegg refereres det til de siste endringene i relevante forskrifter. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 29. september 2003.

D-lån, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode		D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget ²⁾	D-lån		F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd Dagl. gj.snitt mrd.kroner
			Låne- potensiale mrd.kroner	Faktiske trekk	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	
2002									
Januar	1.-15.	—	—	0,0	2,0	6,59	17,4	6,62	19,6
	16.-31.	—	—	0,1	0,6	6,60	19,2	6,59	11,2
Februar	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,2	6,61	13,9
	16.-28.	—	—	0,0	—	—	26,9	6,61	12,4
Mars	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,9	6,63	25,2
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	27,9	6,61	16,7
April	1.-15.	—	—	0,0	0,2	6,56	11,2	6,61	14,0
	16.-30.	—	—	0,0	—	—	7,5	6,60	11,2
Mai	1.-15.	—	—	0,0	—	—	15,5	6,59	10,8
	16.-31.	—	—	0,0	4,9	6,55	—	—	11,6
Juni	1.-15.	—	—	0,0	3,9	6,56	—	—	10,2
	16.-30.	—	—	0,0	1,1	6,56	10,8	6,59	14,5
Juli	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,0	7,00	20,2
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	26,2	7,10	14,0
August	1.-15.	—	—	0,0	—	—	34,3	7,10	13,6
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	31,8	7,10	13,2
September	1.-15.	—	—	0,0	—	—	48,9	7,11	13,4
	15.-30.	—	—	0,0	—	—	28,7	7,10	19,8
Oktober	1.-15.	—	—	0,0	—	—	11,5	7,10	13,0
	15.-31.	—	—	0,0	—	—	26,5	7,09	12,1
November	1.-15.	—	—	0,0	—	—	48,1	7,10	23,0
	15.-30.	—	—	0,0	0,4	7,1	35,9	7,10	9,8
Desember	1.-15.	—	—	0,0	—	—	27,1	6,96	18,3
	18.-31.	—	—	0,0	—	—	20,4	6,59	33,3
2003									
Januar	1.-15.	—	—	0,0	—	—	45,7	6,59	25,3
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	29,1	6,31	19,8
Februar	1.-15.	—	—	0,0	—	—	40,3	6,07	21,2
	16.-28.	—	—	0,0	—	—	37,7	6,06	17,0
Mars	1.-15.	—	—	0,0	—	—	47,7	5,74	21,6
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	30,5	5,56	24,5
April	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	24,9
	16.-30.	—	—	0,0	—	—	—	—	20,2
Mai	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	26,6
	16.-31.	—	—	0,0	2,5	5,07	—	—	14,0
Juni	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	17,9
	16.-30.	—	—	0,0	—	—	—	—	30,9
Juli	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	47,6
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	—	—	29,8
August	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	34,7
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	—	—	32,3
September	1.-15.	—	—	0,0	—	—	—	—	48,5

¹⁾ Gjennomsnittlig rente ved tildelingen. Ved flere tildelinger i perioden, uveid gj.snitt av de enkelte tildelinger. Rentetall er ikke anført i perioder uten tildeling.

²⁾ Norges Bank fastsetter fra 1. juni 2001 ikke lenger noen D-lånsramme eller lånepotensiale.

Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
25.08.98–27.01.99:	10,00%	10,5%	8,00%	8,3%
28.01.99–02.03.99:	9,50%	10,0%	7,50%	7,8%
03.03.99–25.04.99:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
26.04.99–16.06.99:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
17.06.99–22.09.99:	8,00%	8,3%	6,00%	6,2%
23.09.99–12.04.00:	7,50%	7,8%	5,50%	5,7%
13.04.00–14.06.00:	7,75%	8,0%	5,75%	5,9%
15.06.00–09.08.00:	8,25%	8,6%	6,25%	6,4%
10.08.00–20.09.00:	8,75%	9,1%	6,75%	7,0%
21.09.00–12.12.01:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
13.12.01–03.07.02:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
04.07.02–11.12.02:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
12.12.02–22.01.03:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
23.01.03–05.03.03:	8,00%	8,3%	6,00%	6,2%
06.03.03–30.04.03:	7,50%	7,8%	5,50%	5,7%
01.05.03–25.06.03:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
26.06.03–13.08.03:	6,00%	6,2%	4,00%	4,1%
14.08.03–17.09.03:	5,00%	5,1%	3,00%	3,0%
18.09.03–	4,50%	4,6%	2,50%	2,5%

Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank

f.o.m. 1.6.01 (Se rundskriv nr. 4/18. mai 2001 og nr. 3/26. mars 2003)

Forskriften (vedtatt 25. april 2001/19. mars 2003) gir en samlet oversikt over bankers adgang til døgnlån (D-lån) og folioinnskudd, fastrentelån (F-lån) og fastrenteinnskudd (F-innskudd) i Norges Bank. D-lån er delt opp i lån gjennom dagen og lån overnatten. D-lån eller folioinnskudd gjennom dagen belastes eller godskrives ikke med renter.

D-lån og F-lån ytes mot sikkerhet. Følgende sikkerhet godtas:

- Obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av stater og lokale myndigheter innenfor OECD-området.
- Obligasjoner og sertifikater utstedt av foretak innenfor OECD-området
- Eierandeler i verdipapirfond
- F-innskudd
- Innskudd i annen sentralbank

Renten på et F-lån eller F-innskudd ligger fast hele lånets eller innskuddets løpetid, og kan ikke nedbetales i løpet av perioden. Norges Bank bestemmer ved den enkelte utleggelse om et F-lån eller F-innskudd skal legges ut til en rente fastsatt på forhånd, eller ved ordinær eller hollandsk auksjon.

For å sikre gjennomføringen av særskilte betalingsoppgjør kan Norges Bank tildele ekstraordinære lån gjennom dagen utenfor stilt sikkerhet, kalt E-lån.

Utenlandske banker og andre kredittinstitusjoner som driver grensekryssende virksomhet i Norge har ikke adgang til å motta F-lån eller yte F-innskudd, og de må innfri D-lån gjennom dagen før hovedbokavslutning om kvelden.

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2003

Kalenderen for 2003 vil i hovedsak følge opplegget for 2002. I henhold til St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 14 (2002-2003) (Lånefullmakt-prop.) kan det bli aktuelt i 2003 å låne mer enn det som direkte følger av statens finansieringsbehov for å trekke inn deler av overskuddet på likviditet i det norske pengemarkedet. Det tas sikte på å avholde 17 auksjoner av statskasseveksler og 6 auksjoner av statsobligasjoner i 2003. Offentliggjøring av vilkårene for auksjoner i statskasseveksler flyttes til onsdager i 2003.

Det tas sikte på å åpne nye statskasseveksellån, med tolv måneders løpetid, på alle IMM-datoer. Det tas videre sikte på å åpne statskasseveksellån med forfall knyttet til skatteterminer. I tråd med tidligere praksis utvides nye lån ved påfølgende auksjon.

For 2003 gjelder følgende tidsplan for auksjoner av statspapirer:

Statskasseveksler

Offentliggjøring kl. 12.00:	Auksjon kl. 10.00:	Oppgjør kl. 10.00:
30-des-02	06-jan-03	08-jan-03
15-jan-03	20-jan-03	22-jan-03
29-jan-03	03-feb-03	05-feb-03
26-feb-03	03-mar-03	05-mar-03
12-mar-03	17-mar-03	19-mar-03
26-mar-03	31-mar-03	02-apr-03
30-apr-03	06-mai-03	08-mai-03
28-mai-03	02-jun-03	04-jun-03
11-jun-03	16-jun-03	18-jun-03
25-jun-03	30-jun-03	02-jul-03
30-jul-03	04-aug-03	06-aug-03
27-aug-03	01-sep-03	03-sep-03
10-sep-03	15-sep-03	17-sep-03
24-sep-03	29-sep-03	01-okt-03
29-okt-03	03-nov-03	05-nov-03
26-nov-03	01-des-03	03-des-03
10-des-03	15-des-03	17-des-03

Statsobligasjoner

Offentliggjøring kl. 12.00:	Auksjon kl. 10.00:	Oppgjør kl. 10.00:
06-jan-03	13-jan-03	16-jan-03
10-feb-03	17-feb-03	20-feb-03
17-mar-03	24-mar-03	27-mar-03
12-mai-03	19-mai-03	22-mai-03
15-sep-03	22-sep-03	25-sep-03
17-nov-03	24-nov-03	27-nov-03

De annonserte auksjonene av statsobligasjoner og statskasseveksler kan avlyses, eller suppleres med ad hoc emisjoner.

Tabeller

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

1. Norges Bank. Balanse
2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
3. Statlige låneinstitutter. Balanse
4. Forretnings- og sparebanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
6. Private kredittforetak. Balanse
7. Private finansieringsselskaper. Balanse
8. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
9. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
- 10a. Verdipapirfondenes eiendeler. Markedsverdi
- 10b. Verdipapirfondenes andelskapital. Markedsverdi

Verdipapirstatistikk

11. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
12. Aksje- og grunnfondskapital registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi
13. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
14. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi
16. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer. Beregnet markedsverdi
17. Beholdning av sertifikater i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
18. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi

Kreditt- og likviditetsutvikling

19. Kredittindikator og pengemengde
20. Innenlandsk kreditt til publikum etter kilde. Beholdningstall i mill. kr. Vekst siste 12 mndr. i prosent
21. Sammensetningen av pengemengden
22. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
23. Pengemarkedets likviditet

Rentestatistikk

24. Nominelle rentesatser i norske kroner
25. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet

26. Effektive renter på norske obligasjoner
27. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer
28. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner
29. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner
30. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform
31. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum

Resultat- og kapitaldekningsdata

32. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker
33. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker
34. Resultat og kapitaldekning for finansieringsselskaper
35. Resultat og kapitaldekning for kredittforetak

Valutakurser

36. Den norske krones internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer
37. Internasjonale kursforhold

Utenriksøkonomi

38. Utenriksregnskap for Norge
39. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet

Internasjonale kapitalmarkeder

40. Endringer i bankenes internasjonale fordringer
41. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer

Valutahandel

42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner
43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta
44. Bankenes valutatransaksjoner med ulike sektorer

Standard tegn:

- . Tall kan ikke forekomme
- .. Oppgave mangler
- ... Oppgave mangler foreløpig
- Null
- 0 Mindre enn en halv av den
- 0,0 brukte enhet

Norges Bank publiserer løpende mer detaljert statistikk på sine **internettsider** www.norges-bank.no. Bankens statistikkalender, som viser publiseringstidspunktene fremover, publiseres kun på dette nettstedet.

Balanseutdrag for finansielle foretak

Tabell 1. Norges Bank. Balanse^{1) 2)} (Mill. kroner)

	31.12.2002	31.05.2003	30.06.2003	31.07.2003	31.08.2003
EIENDELER					
Fordringer på utlandet	841 614	968 013	1 032 852	1 045 744	1 082 306
Internasjonale reserver ^{3) 4)}	224 226	244 938	248 194	258 144	255 806
Plasseringer for Statens petroleumfond	608 475	713 809	775 144	777 845	816 365
Andre fordringer på utlandet	8 913	9 266	9 514	9 755	10 135
Fordringer på innlandet	16 120	16 807	17 158	16 853	28 464
Statssertifikater	2 088	3 690	3 492	3 671	14 833
Statsobligasjoner	10 750	10 979	11 045	10 871	10 848
Utlån til banker	3	3	0	3	0
Utlån, innskudd opptjente renter	2 121	1 824	2 058	1 389	2 264
Andre fordringer på innlandet	1 158	311	563	919	519
Varebeholdninger varige driftsmidler	1 597	1 526	1 520	1 512	1 497
Varebeholdninger	22	19	21	21	14
Driftsmidler	1 575	1 507	1 499	1 491	1 483
Kostnader	0	52 875	110 410	109 502	141 589
SUM EIENDELER	859 331	1 039 221	1 161 940	1 173 611	1 253 856
GJELD OG EGENKAPITAL					
Gjeld til utlandet	62 773	79 379	69 115	79 463	71 271
NOK-gjeld til IMF	8 888	9 239	9 487	9 729	10 109
Annen gjeld til utlandet	53 885	70 140	59 628	69 734	61 162
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 583	1 588	1 706	1 684	1 744
Sedler og mynt i omløp	44 955	41 244	41 253	41 101	40 724
Innenlandske innskudd	720 367	824 124	884 681	891 815	944 478
Statskassen	52 492	99 655	67 269	80 193	87 506
Statens petroleumfond	608 475	713 809	775 144	777 845	816 365
Banker	59 053	10 428	41 174	33 503	40 373
Andre innskudd	347	232	1 094	274	234
Påløpte, ikke forfalte renter statskassen	0	576	0	116	248
Annen innenlandsk gjeld	4 214	4 852	7 960	6 133	4 293
Egenkapital	25 439	25 439	25 439	25 439	25 439
Kursreguleringer	0	41 435	106 117	98 054	131 302
Inntekter	0	20 584	25 669	29 806	34 357
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	859 331	1 039 221	1 161 940	1 173 611	1 253 856
Poster utenom balansen:					
Valuta solgt på levering	14 550	25 120	24 948	30 690	35 658
Valuta kjøpt på levering	15 806	26 486	26 799	31 481	36 286
Derivater solgt	159 417	147 855	177 700	151 012	146 975
Derivater kjøpt	168 005	151 830	196 193	161 124	151 320
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	310	310	310	310	310

¹⁾ F.o.m. periode 200304 er det foretatt enkelte presentasjonsmessige endringer i månedsbalanserapporteringen.

Sammenligningsperiodene er omarbeidet tilsvarende.

²⁾ Sammenligningsperiodene i tabell 2 er ikke omarbeidet tilsvarende.

³⁾ Internasjonale reserver inkluderer obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler.

²⁾ Verdipapirer og gull er verdsatt til virkelig verdi.

Tabell 2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver¹⁾ (Mill. kroner)

	31.12.2002	31.05.2002	30.06.2003	31.07.2003	31.08.2003
Gull	2 806	2 598	2 702	2 776	3 112
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 190	2 213	2 381	2 348	2 461
Reserveposisjon i IMF	6 886	6 580	7 509	7 049	7 268
Lån til IMF	834	790	818	789	811
Bankinnskudd - utlån utenlandske banker	87 914	97 579	84 212	105 803	102 670
Utenlandske statskassaveksler	567	731	697	698	692
Utenlandske sertifikater	-	1 352	1 697	1 216	1 176
Utenlandske ihendehaverobligasjoner ²⁾	104 573	115 433	121 209	114 046	116 100
Utenlandske aksjer	16 357	20 333	24 859	25 491	26 889
Opptjente, ikke forfalte renter	2 053	-2 670	2 111	-2 071	-5 373
Kortsiktige forandringer	-	-	-	-	-
Totalt	224 180	244 939	248 195	258 145	255 806

¹⁾ Se fotnoter tabell 1.

²⁾ Inkluderer obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler.

Kilde: Norges bank

Tabell 3. Statlige låneinstitutter. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 255	2 439	2 803	2 285	2 172
Utlån i alt	183 194	186 121	188 076	190 941	190 988
Herav:					
Til publikum ¹⁾	180 934	183 852	185 801	188 608	188 726
Fordringer på Stats- og trygdeforvaltningen	-	-	-	-	-
Andre eiendeler	8 999	7 914	6 193	8 218	6 736
Eiendeler i alt	194 448	196 474	197 072	201 444	199 896
Ihendehaverobligasjonslån	39	38	34	33	29
Herav:					
I norske kroner	39	38	34	33	29
I utenlandsk valuta	-	-	-	-	-
Andre lån	182 964	185 776	187 482	191 156	191 056
Herav:					
Fra stats- og trygdeforvaltningen	182 964	185 776	187 482	191 156	191 056
Annen gjeld mv.	4 549	6 165	5 232	5 921	4 500
Aksjekapital, fond mv.	6 896	4 495	4 324	4 334	4 311
Gjeld og egenkapital i alt	194 448	196 474	197 072	201 444	199 896

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 4. Forretnings- og sparebanker. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Kassebeholdning	4 644	4 393	5 063	4 030	4 515
Innskudd i Norges Bank	39 084	54 048	57 760	58 547	40 119
Innskudd i forretnings- og sparebanker	19 366	14 807	16 026	17 763	29 494
Innskudd i utenlandske banker	43 561	21 194	29 596	23 390	37 061
Statssertifikater	3 440	5 898	4 289	6 395	8 866
Andre sertifikater	14 206	15 104	15 770	10 034	7 129
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	5 174	8 644	3 128	2 576	3 702
Andre ihendehaverobligasjoner	86 001	89 697	93 450	97 752	103 103
Lån til utlandet	49 960	49 303	46 264	49 024	49 951
Utlån til publikum	1 073 189	1 089 520	1 096 291	1 117 134	1 144 220
Herav:					
I utenlandsk valuta	84 160	85 118	81 765	84 446	89 541
Utlån til finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	87 059	94 208	96 485	96 749	107 062
Utlån til stats- og trygdeforvaltningen	369	434	671	557	528
Andre eiendeler ³⁾	100 495	94 411	104 214	153 179	161 268
Eiendeler i alt	1 526 548	1 541 661	1 569 007	1 637 130	1 697 018
Innskudd fra publikum	734 771	723 986	757 519	758 326	788 394
Herav:					
I utenlandsk valuta	21 553	21 387	20 129	21 768	22 286
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	22 498	18 503	19 369	21 917	28 990
Innskudd fra finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	52 998	39 453	46 049	45 463	46 820
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statlige låneinst.	8 696	7 729	8 611	9 652	7 341
Innlån i form av banksertifikater	72 744	75 165	78 559	80 688	65 564
Lån og innskudd fra Norges Bank	3 536	8 065	8 812	9 560	7 436
Lån og innskudd fra utlandet	183 855	219 437	213 583	211 976	215 215
Annen gjeld	341 305	342 156	331 124	395 495	430 726
Aksje-/grunnfondskapital	25 839	28 106	28 157	28 399	28 553
Avsetninger, fond mv.	75 688	73 242	72 430	74 069	74 094
Nettoinntekt	4 618	5 819	4 794	1 585	3 885
Gjeld og egenkapital i alt	1 526 548	1 541 661	1 569 007	1 637 130	1 697 018
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	151 662	118 426	125 352	137 511	160 566
Gjeld overfor utlandet	360 357	377 881	370 392	415 804	431 302

¹⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av låneinstitutter.

²⁾ Omfatter kredittforetak, finansieringsselskaper, liv- og skadeforsikring samt finansielle hjelpeforetak mv.

³⁾ Omfatter uspesifiserte tapsavsetninger (negative tall) samt utlån og andre fordringer som ikke er spesifisert over.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 5. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer¹⁾ (Mill.kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	10 224	10 267	10 107	9 817	8 759
Ikke-finansielle foretak ²⁾	369 751	366 660	358 995	366 176	371 478
Husholdninger ³⁾	693 213	712 593	727 189	741 141	763 983
Utlån til publikum i alt	1 073 189	1 089 520	1 096 291	1 117 134	1 144 220
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	46 315	42 381	43 925	42 627	40 540
Ikke-finansielle foretak ²⁾	207 857	212 912	225 443	219 261	221 815
Husholdninger ³⁾	480 599	468 693	488 152	496 438	526 038
Innskudd fra publikum i alt	734 771	723 986	757 519	758 326	788 394

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

²⁾ Omfatter private selskap med begrenset ansvar mv. og statlig eide foretak.

³⁾ Omfatter personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønnstakere mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Kredittforetak. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 405	5 735	3 089	4 291	5 964
Sertifikater	1 359	289	3 504	2 869	5 742
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	915	1 097	656	657	941
Andre ihendehaverobligasjoner	58 931	54 788	48 002	51 650	56 652
Utlån til:					
Finansielle foretak	24 465	24 834	28 001	30 150	31 018
Publikum ²⁾	165 700	168 558	182 011	187 251	193 656
Andre sektorer	11 796	10 230	9 907	9 435	9 941
Andre eiendeler ³⁾	-1 041	2 361	1 063	4 413	4 788
Eiendeler i alt	266 530	267 892	276 233	290 716	308 702
Sertifikater	34 145	33 295	29 981	33 809	37 832
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	60 651	62 151	62 711	59 839	58 688
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ⁴⁾	85 404	83 090	89 079	94 823	103 171
Andre innlån	70 832	73 542	79 839	83 824	91 733
Egenkapital	11 881	12 134	11 554	12 345	12 683
Annen gjeld	3 617	3 680	3 069	6 076	4 595
Sum gjeld og egenkapital	266 530	267 892	276 233	290 716	308 702

¹⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av statlige låneinstitutter.

²⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

³⁾ Kursdifferenser ved swapper føres netto på denne posten. Dette kan medføre negative tall i enkelte perioder.

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 7. Finansieringsselskaper. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 847	1 481	1 861	1 651	2 154
Sertifikater	104	114	97	123	125
Ihendehaverobligasjoner	0	0	0	0	0
Utlån ¹⁾ (brutto)	86 746	87 086	86 433	88 919	90 443
Herav:					
Utlån til publikum ²⁾ (netto)	83 101	83 675	83 239	85 718	87 258
Utlån til andre sektorer (netto)	3 455	3 205	3 051	3 018	3 059
Andre eiendeler ³⁾	2 213	2 480	2 283	2 474	2 618
Eiendeler i alt	90 910	91 161	90 674	93 167	95 340
Sertifikater	675	600	600	0	0
Ihendehaverobligasjonslån	115	65	65	65	40
Lån fra andre enn banker	10 108	10 287	10 673	10 989	11 128
Lån fra banker	63 721	63 537	62 940	64 945	67 645
Annen gjeld mv.	8 300	8 541	9 178	9 359	8 575
Kapital, fond mv.	7 991	8 131	7 218	7 809	7 952
Gjeld og egenkapital i alt	90 910	91 161	90 674	93 167	95 340

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

³⁾ Omfatter spes. og upes. tapsavsetninger (negative tall).

Kilde: Norges Bank

Tabell 8. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003
Kassebeholdning og bankinnskudd	16 315	26 875	14 956	21 163	16 066
Norske sertifikater	31 834	33 710	33 146	37 337	36 903
Utenlandske staskasseveksler og sertifikater	3 002	2 327	7 735	13 084	11 667
Norske ihendehaverobligasjoner	106 898	110 717	112 449	121 379	131 346
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	79 495	84 144	105 789	96 277	99 165
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	45 802	36 262	32 295	32 730	31 619
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondbevis, eierinteresser	61 490	47 309	33 189	30 236	32 757
Utlån til publikum ¹⁾	23 014	23 173	23 201	23 123	23 827
Utlån til andre sektorer	738	1 447	680	656	680
Andre spesifiserte eiendeler	54 083	53 242	56 971	54 315	56 116
Eiendeler i alt	422 671	419 206	420 411	430 300	440 146

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003
Kassebeholdning og bankinnskudd	7 454	7 539	7 285	7 861	7 843
Norske sertifikater	5 057	5 647	6 055	7 949	10 727
Utenlandske sertifikater	372	405	862	860	927
Norske ihendehaverobligasjoner	13 454	16 308	15 730	14 752	13 880
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	13 244	13 706	14 582	14 138	13 758
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	9 983	8 244	7 312	6 804	6 781
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondbevis, eierinteresser	11 024	7 625	7 715	3 960	5 004
Utlån til publikum ¹⁾	854	826	875	918	1 021
Utlån til andre sektorer	144	349	138	212	281
Andre spesifiserte eiendeler	45 498	41 916	41 499	40 541	44 725
Eiendeler i alt	107 084	102 565	102 053	97 995	104 947

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 10a. Verdipapirfondenes eiendeler. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003
Bankinnskudd	4 171	4 769	3 566	3 713	4 161
Statssertifikater mv. ¹⁾	957	1 184	1 525	2 928	4 099
Andre norske sertifikater	19 014	19 440	21 541	21 140	20 794
Utenlandske sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner mv. ²⁾	4 322	3 949	4 144	2 776	3 504
Andre norske obligasjoner	24 679	25 014	24 730	23 883	25 060
Utenlandske obligasjoner	0	0	0	0	0
Norske aksjer	32 948	26 795	19 327	20 017	16 988
Utenlandske aksjer	47 943	38 969	31 188	32 385	30 910
Andre eiendeler	2 313	2 130	1 698	1 711	1 690
Eiendeler i alt	136 346	122 250	107 721	108 553	107 207

¹⁾ Inkl. statssertifikater og sertifikater utstedt av statlige låneinstitutter.

²⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av statlige låneinstitutter.

Kilde: Norges Bank og Verdipapirsentralen

Tabell 10b. Verdipapirfondenes andelskapital fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	354	379	414	421	440
Forretnings- og sparebanker	3 358	3 442	2 672	2 631	2 191
Andre finansforetak	15 770	12 762	10 623	11 175	11 131
Kommuneforvaltning og -foretak	7 860	8 106	7 953	8 058	8 960
Andre foretak	23 859	21 840	20 742	21 116	21 454
Husholdninger	80 392	71 165	61 212	60 922	58 632
Utlandet	3 536	3 340	2 889	3 012	3 183
Andelskapital i alt	135 129	121 034	106 505	107 337	105 991

Kilde: Norges Bank og Verdipapirsentralen

Verdipapirstatistikk

Tabell 11. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi (Mill.kroner)

Eiersektorer	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	238 711	198 032	214 025	196 897	230 564
Norges Bank	0	0	0	0	2
Statlige låneinstitutter	4	3	13	14	14
Sparebanker	3 065	2 930	3 007	2 886	3 176
Forretningsbanker	10 852	6 976	6 834	18 007	18 521
Forsikringselskaper	26 253	21 378	19 756	17 917	21 053
Kredittforetak	81	67	71	34	32
Finansieringsselskaper	4	3	3	2	2
Verdipapirfond	29 221	20 820	21 637	18 491	23 310
Andre finansielle foretak	30 829	38 781	49 245	47 802	48 594
Kommuneforvaltning og -foretak	5 252	3 746	3 355	3 182	3 805
Statsforetak	8 608	7 705	8 340	7 830	6 354
Andre private foretak	141 432	128 089	129 578	117 654	137 008
Lønnstakere mv.	45 330	39 778	41 941	40 108	44 307
Andre husholdninger	2 354	1 862	1 918	1 791	2 005
Utlandet	247 474	198 284	186 552	151 501	193 777
Ufordelt	949	1 011	943	705	487
I alt	790 420	669 464	687 217	624 820	733 011

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 12. Aksje-og grunnfondskapital registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Sparebanker	9 126	11 280	11 284	11 284	11 422
Forretningsbanker	15 724	15 725	15 595	15 845	15 845
Forsikringselskaper	1 124	2 758	2 525	2 525	2 525
Kredittforetak	2 194	2 194	2 194	2 194	2 194
Finansieringsselskaper	5	5	5	5	5
Andre finansielle foretak	11 097	19 806	20 048	20 238	20 114
Kommuneforvaltning og -foretak	2	2	2	2	2
Statsforetak	18 508	18 463	18 468	18 268	18 268
Andre private foretak	45 265	45 019	44 817	46 108	49 646
Utlandet	5 571	5 677	5 489	5 716	5 631
Ufordelt	0	0	0	0	0
I alt	108 618	120 929	120 426	122 184	125 652

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 13. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2.håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer¹⁾. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

2. kvartal 2003

	Kjøper -/selgersektorer																	
	Stats- og trygde- forv.	Norges Bank	Statl.- låne- inst.	Spare- banker	Forr.- banker	For.- sikr.- selsk.	Kred.- foret.	Fin.- selsk.	Verdi- papir- fond	Andre finans. foretak	Komm.- forv. og -foretak	Stats- foret.	Andre private foretak	Lønns- tak.mv	Andre hush.- ninger	Ut- landet	Ufor- delt	I alt ²⁾
Utstedersektorer																		
Forretningsbanker	-1	0	0	-44	1 653	-136	0	0	25	-267	-20	1	-152	-238	-13	-100	-6	701
Forsikringsselsk.	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	-1	0	0
Kredittforetak	0	0	0	3	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansieringsselsk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andre finansielle foretak	-55	0	0	-77	1 072	79	1	0	-100	17	-7	-50	-633	-274	-80	116	-13	-5
Kommuneforv. og -foretak	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Statsforetak	60	0	0	8	1 525	132	-4	0	-28	60	25	-1	-141	-30	11	-1 604	-3	11
Andre priv. foretak	-972	2	1	93	3 282	-655	-22	0	-1 264	207	-10	-2 486	5 589	-1 843	-196	3 946	25	5 698
Utlandet	62	0	0	4	1 601	16	0	0	34	-221	-4	0	-834	-35	14	-783	5	-140
Ufordelt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	-906	2	1	-14	9 130	-563	-25	0	-1 333	-204	-17	-2 535	3 831	-2 420	-264	1 575	8	6 265

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

²⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordelinger mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	26 865	26 175	26 709	24 658	25 942
Norges Bank	7 030	6 710	7 034	6 765	3 863
Statlige låneinstitutter	193	183	166	162	145
Sparebanker	30 617	35 112	33 813	34 185	37 036
Forretningsbanker	39 727	42 225	44 209	42 956	49 945
Forsikringsselskaper	168 546	170 384	182 923	195 999	204 979
Kredittforetak	13 671	15 575	14 968	15 084	17 522
Finansieringsselskaper	30	27	67	65	58
Verdipapirfond	29 653	29 554	28 227	30 124	31 639
Andre finansielle foretak	4 198	3 706	4 061	7 650	7 993
Kommuneforvaltning og -foretak	15 819	18 640	18 591	20 350	22 568
Statsforetak	2 317	2 600	2 951	3 060	2 976
Andre private foretak	23 191	22 624	22 092	23 544	25 578
Lønnstakere mv.	16 390	16 470	16 512	16 987	17 232
Andre husholdninger	5 082	5 154	5 042	5 846	6 341
Utlandet	59 773	66 338	66 810	72 625	71 333
Ufordelt	689	708	574	580	216
I alt	443 790	462 187	474 748	500 640	525 366

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	139 771	141 793	124 640	139 843	144 841
Statlige låneinstitutter	231	220	199	194	173
Sparebanker	71 795	75 289	77 604	81 534	90 704
Forretningsbanker	64 116	67 557	68 756	70 310	68 764
Forsikringsselskaper	915	915	435	435	435
Kredittforetak	67 012	69 988	70 703	66 840	64 573
Finansieringsselskaper	550	500	500	500	500
Andre finansielle foretak	2 300	2 300	3 796	3 708	2 667
Kommuneforvaltning og -foretak	43 590	44 402	43 981	48 756	48 600
Statsforetak	14 688	15 621	35 060	33 454	33 024
Andre private foretak	38 186	37 020	36 338	36 476	41 156
Husholdninger	23	23	81	196	196
Utlandet	10 001	11 721	13 332	13 780	14 230
Ufordelt	0	0	0	0	239
I alt	453 178	467 349	475 425	496 026	510 101

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 16. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2.håndsmarkedet av obligasjoner registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer¹⁾. Beregnet marksv verdi (Mill. kroner)

2. kvartal 2003

Utstedersektorer	Kjøper -/selgersektorer																
	Stats- og trygde- forv.	Norges Bank	Statl.- låne- inst.	Spare- banker	Forr.- banker	For- sikr.- selsk.	Kred.- foret.	Fin.- selsk.	Verdi- papir- fond	Andre finans. foretak	Komm.- og- forv. foretak	Stats- foret.	Andre private foretak	Lønns- tak.mv	Andre hush.- ninger	Ut- landet	Ufor- delt
Stats- og trygdeforvaltningen	-1 789	-3 570	0	187	3 927	14 854	418	0	1 152	288	660	-37	84	-75	3	4 274	0
Statlige låneinstitutter	0	0	-21	-1	-2	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-25
Sparebanker	456	0	0	3 322	2 332	3 091	1 786	-5	1 847	-20	506	43	878	13	415	-1 058	-3
Forretningsbanker	-526	0	0	-665	3 641	-499	-870	-5	198	118	189	-11	-454	205	125	-1 235	3
Forsikringsselskaper	0	0	0	1	-5	0	0	0	-5	0	0	0	6	5	-1	-1	0
Kredittforetak	-112	0	0	-806	-1 444	-2 583	1 429	0	-363	-484	-12	-60	-378	-101	-13	-537	-4
Finansieringsselsk.	0	0	0	-40	0	6	0	0	-5	0	9	0	29	0	2	0	0
Andre finansielle foretak	0	0	0	-71	-7	-756	0	0	4	1	81	0	-215	-28	-10	6	-994
Kommuneforv. og -foretak	124	0	0	235	99	3 033	-76	1	406	16	1 947	-6	-1	22	234	-7	0
Statsforetak	-195	0	0	601	-264	-778	-2	0	132	-213	61	2 163	251	4	284	-1 086	0
Andre private foretak	-830	0	0	191	-1 025	928	-83	0	89	1 278	300	15	2 907	85	82	332	-2
Husholdninger	0	0	0	0	0	20	0	0	0	26	0	0	31	6	2	0	3
Utlandet	0	0	0	16	-46	44	-15	0	-188	-6	28	0	42	196	14	809	4
Ufordelt	0	0	0	0	239	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	239
I alt	-2 871	-3 570	-21	2 970	7 443	17 358	2 587	-9	3 266	1 003	3 769	2 107	3 180	333	1 137	1 498	1

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til marksv verdi - salg til marksv verdi - innløsninger til innløsningsverdi.

²⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordelinger mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

**Tabell 17. Beholdning av sertifikater i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer.
Markedsverdi (Mill. kroner)**

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	5 845	6 635	3 806	9 037	11 198
Norges Bank	2 219	2 590	2 298	2 177	3 513
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Sparebanker	3 435	3 846	4 424	3 878	3 890
Forretningsbanker	13 546	16 610	14 890	10 721	9 589
Forsikringsselskaper	44 160	45 333	52 320	49 107	50 388
Kredittforetak	2 569	1 682	1 238	3 525	5 014
Finansieringsselskaper	48	61	30	33	41
Verdipapirfond	22 577	25 183	26 054	25 834	27 000
Andre finansielle foretak	1 900	2 196	2 722	3 518	2 758
Kommuneforvaltning og -foretak	8 918	7 352	6 526	5 860	3 543
Statsforetak	4 784	6 078	1 510	12 847	6 696
Andre private foretak	6 442	6 877	7 038	5 456	3 786
Lønntakere mv	191	232	274	301	258
Andre husholdninger	1 331	1 137	1 049	1 387	1 376
Utlandet	11 846	12 457	10 980	10 814	8 838
Ufordelt	8	7	22	6	5
I alt	129 819	138 277	135 180	144 502	137 893

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Utestående sertifikatgjeld¹⁾. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Stats- og trygdeforvaltningen	33 000	41 500	51 500	62 500	64 500
Fylkeskommuner	1 076	1 026	474	622	502
Kommuner	3 722	3 140	4 285	4 241	4 814
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Forretningsbanker	21 744	18 867	18 434	14 357	8 090
Sparebanker	36 311	39 616	40 538	37 629	30 133
Kredittforetak	3 572	3 497	1 787	4 255	6 767
Finansieringsselskaper	625	600	600	0	0
Andre finansielle foretak	0	0	0	0	0
Statsforetak	8 905	11 242	6 555	3 170	2 960
Kommuneforetak	10 039	9 522	8 526	6 944	6 626
Private foretak	13 423	11 446	8 412	10 152	7 799
Utlandet	1 225	1 700	2 500	3 190	4 220
I alt	133 642	142 156	143 611	147 060	136 411

¹⁾ Omfatter sertifikatlån i NOK som innlendinger og utlendinger har tatt opp i Norge pluss sertifikatlån i utenlandsk valuta som innlendinger har tatt opp i Norge.

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 19. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall ved utgangen av perioden			Vekst siste 12 måneder			3-måneders vekst, årlig rate	
	Milliarder kroner			Prosent			Prosent ⁴⁾	
	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2	M2
desember 1994	893,5	1 075,8	501,3	2,3	1,3	5,8	2,8	1,3
desember 1995	936,0	1 123,6	530,3	4,9	5,2	6,0	5,4	1,3
desember 1996	992,5	1 213,4	564,4	6,0	5,3	6,4	7,7	4,5
desember 1997	1 099,1	1 363,7	578,5	10,2	10,2	1,8	10,1	3,0
desember 1998	1 192,8	1 521,5	605,3	8,3	12,2	4,4	6,3	5,4
desember 1999	1 295,0	1 697,2	670,1	8,4	8,0	10,5	9,7	8,4
desember 2000	1 460,9	1 921,1	731,8	12,3	10,6	8,8	11,8	7,4
desember 2001	1 608,2	2 078,1	795,2	9,7	7,1	9,3	8,8	10,9
april 2002	1 647,2	2 117,9	800,1	8,9	7,4	8,7	8,7	4,7
mai 2002	1 655,3	2 108,8	805,7	9,2	7,1	7,3	9,9	5,5
juni 2002	1 667,9	2 108,6	844,5	9,5	7,3	9,8	10,3	8,5
juli 2002	1 674,5	2 117,1	837,1	9,3	7,4	9,0	10,3	8,9
august 2002	1 682,9	2 120,5	826,4	9,1	7,8	7,6	8,8	4,0
september 2002	1 690,7	2 123,0	820,7	8,6	7,6	6,3	7,8	3,2
oktober 2002	1 701,7	2 140,0	844,7	8,6	7,1	8,6	7,5	3,6
november 2002	1 723,9	2 156,7	829,2	8,9	6,9	7,8	8,4	10,1
desember 2002	1 724,7	2 151,8	855,5	8,9	6,9	8,3	9,5	9,7
januar 2003	1 734,6	2 157,7	866,6	9,1	6,8	6,3	9,3	8,0
februar 2003	1 744,8	2 182,6	858,8	8,8	6,8	6,2	8,5	2,4
mars 2003	1 756,6	2 196,9	854,4	8,7	6,4	5,5	6,8	0,6
april 2003	1 765,3	2 211,4	844,6	8,2	5,9	5,9	6,9	1,2
mai 2003	1 779,7	2 212,9	850,8	8,4	6,2	5,8	6,8	2,4
juni 2003	1 795,9		870,3	7,7		2,8	7,5	3,4
juli 2003	1 797,6		870,1	7,6		3,8		

¹⁾ K2 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums (kommuneforvaltning, ikke-finansielle foretak og husholdninger) innenlandske bruttogjeld; faktiske tall

²⁾ K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

³⁾ M2 = Pengemengde (se noter til tabell 21).

⁴⁾ Sesongjusterte tall

Kilde : Norges Bank

Tabell 20. Innenlandsk kreditt til publikum¹⁾ etter kilde. Beholdningstall i mill.kroner. Vekst siste 12 mndr. i prosent.

	31.12.2000		31.12.2001		31.12.2002		31.07.2003	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker	938 076	13,8	1 030 694	9,6	1 097 144	8,2	1 148 603	6,8
Statlige låneinstitutter	167 921	3,9	176 494	5,1	185 932	5,3	187 478	3,5
Norges Bank	575	1,6	603	4,9	741	8,0	693	-3,4
Kredittforetak	144 846	20,4	167 698	15,6	182 006	10,9	196 215	17,6
Finansieringsselskaper	66 809	12,1	79 474	14,6	83 239	9,9	86 671	7,4
Livsforsikringsselskaper	23 047	-8,0	24 482	0,2	23 124	-5,5	23 830	2,8
Pensjonskasser og -fond	4 796	-3,9	3 742	7,1	3 742	0,0	3 742	0,0
Skadeforsikringsselskaper	1 649	24,8	934	-43,4	919	-1,6	1 020	21,4
Obligasjonsgjeld ²⁾	82 838	9,7	89 671	8,2	107 399	19,8	112 526	25,3
Sertifikatgjeld	24 259	27,0	23 752	-2,1	26 145	10,1	22 410	-38,9
Andre kilder	6 038	27,4	10 624	76,0	14 295	34,6	14 439	16,6
Sum innenlandsk kreditt (K2) ³⁾	1 460 854	12,3	1 608 168	9,7	1 724 686	8,9	1 797 627	7,6

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger.

²⁾ Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

³⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator (K2).

Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Sammensetningen av pengemengden (Mill.kroner)

Faktiske beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på transaksj. konti	(M1) ¹⁾	Andre innskudd ²⁾	Bank- sertifikater	(M2) ³⁾	Endring siste 12 mndr. i M2 i alt
desember 1994	40 454	172 154	210 108	286 081	5 116	501 305	25 290
desember 1995	42 069	178 653	217 727	296 799	15 731	530 257	28 952
desember 1996	43 324	208 072	247 937	294 741	21 686	564 364	34 107
desember 1997	46 014	227 382	269 597	278 741	30 200	578 538	14 174
desember 1998	46 070	237 046	279 188	292 820	33 321	605 329	26 791
desember 1999	48 020	300 131	343 496	295 822	30 803	670 121	64 792
desember 2000	46 952	328 816	371 340	326 351	34 152	731 843	61 722
desember 2001	46 633	344 109	386 147	370 172	38 899	795 218	63 375
april 2002	40 746	337 329	374 096	381 891	44 146	800 133	59 463
mai 2002	40 785	342 667	379 393	379 315	47 000	805 708	49 073
juni 2002	41 900	378 726	416 494	381 452	46 540	844 486	68 794
juli 2002	40 945	365 142	401 902	389 106	46 078	837 086	63 619
august 2002	40 649	349 274	385 825	394 607	45 931	826 363	54 280
september 2002	40 188	350 270	386 502	388 380	45 822	820 704	44 864
oktober 2002	40 024	358 125	394 210	404 464	45 998	844 672	62 994
november 2002	40 783	349 028	385 824	398 522	44 822	829 168	55 224
desember 2002	44 955	360 563	400 845	409 433	45 201	855 479	60 261
januar 2003	41 157	360 620	397 901	426 302	42 438	866 641	45 614
februar 2003	40 236	359 575	396 153	421 505	41 162	858 820	46 422
mars 2003	39 718	363 231	399 373	412 803	42 185	854 361	41 487
april 2003	40 151	354 817	391 088	417 289	36 193	844 570	44 437
mai 2003	41 244	360 530	397 834	416 159	36 786	850 779	45 071
juni 2003	41 253	386 637	423 927	414 996	31 328	870 251	25 765
juli 2003	41 101	380 558	417 464	421 654	30 993	870 111	33 025

¹⁾ Det smale pengemengdebegrepet (M1) omfatter pengeholdene sektors beholdning av norske sedler og mynter

samt sektorens innestående på transaksjonskonti i Norges Bank, forretnings- og sparebanker (i norske kroner og utenlandsk valuta).

²⁾ Ekskl. bundne bankinnskudd (BSU, IPA, skattetrekkskonti mv.).

³⁾ Det brede pengemengdebegreper (M2) defineres som summen av M1, pengeholdene sektors øvrige bankinnskudd og deres beholdning av banksertifikater i norske kroner og utenlandsk valuta. Bundne innskudd (BSU, IPA, skattetrekkskonti mv.) inngår ikke i pengemengden.

Kilde: Norges Bank

Tabell 22. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekt (milliarder kroner)

	Finansinvesteringer					Beholdninger				
	Året			1.kvartal		Året			per 31.03	
	2000	2001	2002	2002	2003	2000	2001	2002	2002	2003
Bankinnskudd ¹⁾	33,1	39,5	47,3	16,4	5,0	441,0	480,6	527,9	497,0	533,0
Obligasjoner ²⁾	7,8	6,7	1,9	0,7	1,4	18,2	21,5	22,9	22,1	24,4
Aksjer ³⁾	4,5	6,8	5,0	1,6	1,4	174,7	173,0	165,0	177,7	163,3
Verdipapirfondsandeler	11,7	2,3	0,1	1,1	0,2	85,7	78,1	66,5	86,9	64,2
Forsikringskrav	23,0	32,9	34,4	11,2	8,9	455,1	471,7	490,2	481,9	498,9
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	9,3	4,8	4,9	12,0	14,7	110,2	115,0	120,0	127,1	134,7
Fordringer i alt	89,4	93,0	93,5	43,1	31,7	1 284,8	1 339,9	1 392,5	1 392,6	1 418,4
Lån i forretnings- og sparebanker	66,5	68,7	72,4	10,6	14,2	591,9	659,8	727,2	669,4	741,1
Lån i statlige låneinstitutter og Norges Bank	7,7	8,5	8,3	4,0	3,2	141,4	149,1	156,7	153,0	159,7
Lån i kredittforetak og fin.selskaper	6,2	14,3	13,2	3,7	4,5	53,5	67,7	80,1	71,2	84,6
Lån i forsikringsselskaper	-2,5	-0,5	-0,1	-0,1	0,5	16,7	16,2	16,2	16,2	16,6
Annen gjeld ⁵⁾	-3,4	11,0	3,5	-7,6	-8,3	79,4	89,9	93,1	82,1	84,8
Gjeld i alt	74,6	102,0	97,5	10,6	14,2	883,1	982,8	1073,3	992,0	1 087,1
Nettofinansinvestering/nettofordringer	14,9	-9,0	-3,9	32,4	17,5	401,8	357,1	319,2	400,6	331,3

¹⁾ Sedler og mynt og bankinnskudd.

²⁾ Ihendehaverobligasjoner, spareobligasjoner, premieobligasjoner, sertifikater og statskasseveksler.

³⁾ VPS-registrerte og ikke VPS-registrerte aksjer og grunnfondsbevis.

⁴⁾ Utlån, påløpte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav og skattefordringer.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld og påløpte, ikke betalte renter.

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Tabell 23. Pengemarkedets likviditet. Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill.kroner)

	1/1-31/12		1/1-31/8	
	2001	2002	2002	2003
Staten og andre offentlige konti (ekskl. statspapirer)	-115 094	5 950	17 822	5 301
Statspapirer	8 514	-13 598	-17 318	-41 259
Kjøp av valuta til Statens petroleumsfond	120 300	56 545	38 785	14 620
Andre valutatransaksjoner	91	421	421	0
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	424	1 741	5 941	4 131
D-lån	-126	0	0	0
F-lån	-6 011	-15 140	-15 140	0
Annen sentralbankfinansiering	-8 135	-18 700	-39 885	18 755
Reserver i alt	-37	17 219	-9 374	1 548
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	-37	17 219	-9 374	1 548
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	0	0	0	0

¹⁾ Tallene bygger hovedsakelig på Norges Banks regnskap. Blant annet på grunn av ulik periodisering kan det oppstå avvik fra bankenes egne oppgaver til bankstatistikken.

Kilde: Norges Bank

Rentestatistikk

Tabell 24. Nominelle rentesatser i norske kroner. Gjennomsnitt (Prosent p.a.)

	1 måned		3 måneder		12 måneder		Renter på bankenes dagslån i Norges Bank	Renter på bankenes folioinnskudd i Norges Bank
	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR		
april 2002	6,9	6,7	6,9	6,8	7,2	7,0	8,5	6,5
mai 2002	6,9	6,7	7,1	6,9	7,5	7,3	8,5	6,5
juni 2002	7,0	6,9	7,3	7,1	7,7	7,5	8,5	6,5
juli 2002	7,3	7,2	7,4	7,3	7,6	7,4	8,9	6,9
august 2002	7,3	7,1	7,4	7,3	7,5	7,3	9,0	7,0
september 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	7,2	7,0	9,0	7,0
oktober 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	7,0	6,8	9,0	7,0
november 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	6,9	6,7	9,0	7,0
desember 2002	7,1	6,9	6,8	6,6	6,4	6,1	8,7	6,7
januar 2003	6,4	6,2	6,2	6,0	5,9	5,6	8,3	6,3
februar 2003	6,1	5,9	5,9	5,7	5,5	5,3	8,0	6,0
mars 2003	5,8	5,6	5,7	5,5	5,4	5,2	7,6	5,6
april 2003	5,6	5,4	5,5	5,3	5,2	5,0	7,5	5,5
mai 2003	5,3	5,2	5,1	4,9	4,7	4,5	7,0	5,0
juni 2003	4,7	4,5	4,3	4,0	3,8	3,6	6,8	4,8
juli 2003	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,2	6,0	4,0
august 2003	3,5	3,3	3,3	3,1	3,4	3,2	5,4	3,4

Merk: NIDR = Norwegian Interbank Deposit Rate; ren kronerrente.

NIBOR = Norwegian Interbank Offered Rate; dannes ved hjelp av valutabytte.

Kilde: Norges Bank

Tabell 25. Kortsiktige rentesatser¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet. (Prosent p.a.)

	DKK	GBP	JPY	SEK	USD	Rentedifferanse	
						EURO	NOK/EURO
april 2002	3,6	4,1	0,1	4,3	1,9	3,4	3,3
mai 2002	3,7	4,1	0,0	4,4	1,9	3,4	3,3
juni 2002	3,7	4,1	0,0	4,4	1,8	3,4	3,6
juli 2002	3,6	4,0	0,0	4,4	1,8	3,4	3,8
august 2002	3,5	3,9	0,0	4,3	1,8	3,3	3,8
september 2002	3,4	3,9	0,0	4,3	1,8	3,3	3,8
oktober 2002	3,4	3,9	0,0	4,3	1,7	3,2	3,8
november 2002	3,2	3,9	0,0	4,1	1,4	3,1	3,9
desember 2002	3,0	4,0	0,0	3,8	1,4	2,9	3,5
januar 2003	2,9	3,9	0,0	3,8	1,3	2,8	3,1
februar 2003	2,8	3,7	0,0	3,7	1,3	2,7	2,9
mars 2003	2,6	3,6	0,0	3,5	1,3	2,5	2,9
april 2003	2,6	3,6	0,0	3,5	1,3	2,5	2,6
mai 2003	2,5	3,6	0,0	3,3	1,2	2,4	2,4
juni 2003	2,2	3,6	0,0	2,9	1,1	2,1	1,8
juli 2003	2,1	3,4	0,0	2,8	1,1	2,1	1,2
august 2003	2,1	3,5	-0,1	2,8	1,1	2,1	0,9

¹⁾ 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 26. Effektive renter på norske obligasjoner¹⁾. (Prosent p.a.)

	3 år		5 år		10 år	
	Stat	Privat	Stat	Privat	Stat	Privat
april 2002	6,6	7,2	6,6	7,1	6,7	7,2
mai 2002	6,9	7,3	6,8	7,3	6,8	7,3
juni 2002	7,1	7,5	6,9	7,4	6,8	7,4
juli 2002	6,8	7,2	6,7	7,1	6,6	7,1
august 2002	6,5	7,0	6,4	6,9	6,3	6,9
september 2002	6,2	6,7	6,1	6,6	6,1	6,6
oktober 2002	6,1	6,7	6,1	6,6	6,2	6,7
november 2002	6,0	6,6	6,0	6,5	6,1	6,6
desember 2002	5,6	6,3	5,7	6,3	5,9	6,4
januar 2003	5,3	5,9	5,4	6,0	5,7	6,1
februar 2003	4,9	5,4	5,0	5,5	5,3	5,6
mars 2003	5,0	5,3	5,1	6,3	5,2	5,7
april 2003	4,9	5,3	5,0	6,3	5,3	5,8
mai 2003	4,4	5,2	4,6	5,7	5,0	5,6
juni 2003	3,7	4,9	4,0	4,9	4,5	4,9
juli 2003	3,8	4,8	4,3	5,3	4,9	5,2
august 2003	3,9	4,8	4,4	5,4	5,0	5,2

¹⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 er rentene beregnet ut fra renten på representative obligasjoner vektet med gjenstående løpetid

Kilde: Norges Bank

Tabell 27. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer¹⁾. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FFR	GBP	JPY	SEK	USD	Rentedifferanse
									NOK/DEM ²⁾
april 2002	5,2	5,5	5,4	5,3	5,2	1,4		5,3	1,5
mai 2002	5,2	5,5	5,5	5,3	5,3	1,4		5,2	1,5
juni 2002	5,1	5,4	5,3	5,1	5,1	1,4		4,9	1,7
juli 2002	4,9	5,2	5,2	5,0	5,0	1,3		4,6	1,6
august 2002	4,7	4,9	4,9	4,7	4,7	1,3		4,2	1,7
september 2002	4,5	4,8	4,7	4,5	4,5	1,2		3,9	1,6
oktober 2002	4,6	4,9	4,7	4,6	4,6	1,1		3,9	1,6
november 2002	4,6	4,9	4,7	4,6	4,6	1,0		4,1	1,6
desember 2002	4,4	4,7	4,5	4,4	4,5	1,0		4,1	1,5
januar 2003	4,2	4,5	4,3	4,2	4,4	0,8		4,0	1,4
februar 2003	4,0	4,3	4,1	4,0	4,2	0,8		3,9	1,3
mars 2003	4,1	4,3	4,2	4,1	4,3	0,7		3,8	1,2
april 2003	4,2	4,5	4,3	4,2	4,4	0,7		4,0	1,1
mai 2003	3,9	4,1	3,9	3,9	4,1	0,6		3,5	1,1
juni 2003	3,7	3,9	3,8	3,7	4,0	0,6		3,3	0,8
juli 2003	4,1	4,2	4,1	4,0	4,3	1,0		4,0	0,8
august 2003	4,2	4,4	4,2	4,2	4,5	1,1		4,4	0,8

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom effektive renter på norske og tyske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 28. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån ekskl. nullstilte lån							
	I alt	Kommune- forvalt- ning	Ikke- finan- sielle offentlige foretak	Ikke- finan- sielle private foretak	Hus- hold- ninger	Rammelån	Nedbetalingslån	
						Kassekr. m.v. og byggelån	Utlån med pant i bolig	Andre utlån
2.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,15	7,90	7,97	8,40	7,99	9,73	7,86	8,06
Sparebanker	8,51	7,34	7,72	8,97	8,38	10,80	8,11	8,80
Sum banker	8,33	7,63	7,91	8,62	8,21	10,18	8,01	8,39
3.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,59	7,79	8,03	8,82	8,47	10,53	8,32	8,38
Sparebanker	8,98	7,60	8,12	9,33	8,89	11,34	8,60	9,22
Sum banker	8,79	7,70	8,05	9,02	8,71	10,87	8,48	8,75
4.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,49	7,60	7,73	8,57	8,47	10,39	8,34	8,19
Sparebanker	8,91	7,49	7,85	9,16	8,85	11,16	8,58	9,11
Sum banker	8,71	7,55	7,76	8,80	8,69	10,73	8,48	8,59
1.kvartal 2003								
Forretningsbanker	7,52	6,48	6,67	7,66	7,47	9,45	7,32	7,30
Sparebanker	7,94	6,48	6,98	8,32	7,84	10,25	7,56	8,26
Sum banker	7,74	6,48	6,75	7,92	7,68	9,81	7,46	7,71
2.kvartal 2003								
Forretningsbanker	6,60	6,43	5,39	6,62	6,61	8,32	6,43	6,40
Sparebanker	7,09	5,40	6,88	7,54	6,97	9,33	6,69	7,50
Sum banker	6,85	6,01	5,78	6,99	6,81	8,79	6,58	6,87

Kilde: Norges Bank

Tabell 29. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner fra publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	I alt	Kommune- forvalt- ning	Ikke- finan- sielle offentlige foretak	Ikke- finan- sielle private foretak	Hus- hold- ninger	Innsk. på trans- aksjons- konti	Andre innsk.
2.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,27	6,07	6,25	5,43	5,05	4,62	6,05
Sparebanker	5,32	6,70	6,78	5,70	5,06	4,09	6,09
Sum banker	5,29	6,45	6,42	5,53	5,06	4,40	6,08
3.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,77	6,37	6,57	6,02	5,54	5,20	6,40
Sparebanker	5,83	6,91	6,78	6,06	5,66	4,57	6,54
Sum banker	5,80	6,70	6,64	6,03	5,60	4,95	6,48
4.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,74	6,22	6,23	5,85	5,62	5,18	6,36
Sparebanker	5,85	6,60	6,53	5,89	5,75	4,55	6,53
Sum banker	5,79	6,46	6,36	5,86	5,69	4,92	6,46
1.kvartal 2003							
Forretningsbanker	4,89	5,17	5,22	4,82	4,90	4,30	5,53
Sparebanker	4,89	5,63	5,57	4,97	4,78	3,73	5,52
Sum banker	4,89	5,46	5,35	4,88	4,83	4,06	5,52
2.kvartal 2003							
Forretningsbanker	3,92	4,24	3,89	3,70	4,03	3,18	4,78
Sparebanker	3,84	4,51	4,28	3,92	3,76	2,64	4,56
Sum banker	3,88	4,42	4,03	3,78	3,87	2,95	4,65

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
30.06.2002	7,9	7,1	7,5
30.09.2002	8,0	7,1	7,5
31.12.2002	7,8	7,0	7,3
31.03.2003	6,9	6,4	6,7
30.06.2003	5,7	6,0	5,9

Kilde: Norges Bank

Tabell 31. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
30.06.2002	7,5	7,6	7,2
30.09.2002	7,8	7,8	7,4
31.12.2002	7,8	7,7	7,3
31.03.2003	7,2	7,2	6,7
30.06.2003	6,6	6,8	6,3

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

Tabell 32. Resultat og kapitaldekning: Forretningsbanker.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2001	2002	2.kvartal	
			2002	2003
Renteinntekter	7,6	7,3	7,2	6,3
Rentekostnader	5,8	5,5	5,3	4,7
Netto renteinntekter	1,8	1,9	1,8	1,7
Sum andre driftsinntekter	1,1	0,8	0,8	0,8
Andre driftskostnader	1,9	1,8	1,7	1,6
Driftsresultat før tap	1,0	0,9	0,9	0,8
Bokført tap på utlån og garantier	0,3	0,5	0,2	0,6
Resultat av ordinær drift (før skatt)	0,7	0,4	0,7	0,3
Kapitaldekning ²⁾	11,7	11,1	11,5	11,0
Herav:				
Kjernekapital	8,7	8,4	8,9	8,2

¹⁾ Morbanker (ekskl. filialer i utlandet) inkl. Postbanken og utenlandskeide filialer.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Resultat og kapitaldekning: Sparebanker.
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2001	2002	2.kvartal	
			2002	2003
Renteinntekter	8,1	7,8	7,6	7,0
Rentekostnader	5,6	5,3	5,1	4,6
Netto renteinntekter	2,5	2,5	2,4	2,4
Sum andre driftsinntekter	0,7	0,5	0,6	0,7
Andre driftskostnader	1,8	1,8	1,8	1,7
Driftsresultat før tap	1,4	1,2	1,3	1,4
Bokført tap på utlån og garantier	0,3	0,4	0,2	0,4
Resultat av ordinær drift (før skatt)	1,2	0,8	1,1	1,0
Kapitaldekning ¹⁾	13,8	13,5	13,0	13,1
Herav:				
Kjernekapital	11,0	11,1	10,5	10,7

¹⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Resultat og kapitaldekning: Finansieringsselskaper.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2001	2002	2.kvartal	
			2002	2003
Renteinntekter	10,3	9,7	9,3	9,2
Rentekostnader	6,0	5,6	5,4	4,6
Netto renteinntekter	4,2	4,1	3,9	4,6
Sum andre driftsinntekter	2,8	2,5	2,3	2,2
Andre driftskostnader	4,4	4,1	3,9	3,9
Driftsresultat før tap	2,6	2,5	2,4	2,8
Bokført tap på utlån og garantier	0,5	0,6	0,5	1,0
Resultat av ordinær drift (før skatt)	2,1	1,9	2,0	1,9
Kapitaldekning ²⁾	11,3	10,9	10,9	10,0
Herav:				
Kjernekapital	9,8	9,3	9,4	8,5

¹⁾ Alle norske morselskaper (ekskl. OBOS) og utenlandskeide filialer.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Resultat og kapitaldekning: Kredittforetak.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2001	2002	2.kvartal	
			2002	2003
Renteinntekter	6,5	5,3	5,3	4,8
Rentekostnader	5,7	4,7	4,6	4,1
Netto renteinntekter	0,8	0,7	0,7	0,7
Sum andre driftsinntekter	-0,0	-0,0	-0,0	0,0
Andre driftskostnader	0,2	0,2	0,2	0,1
Driftsresultat før tap	0,6	0,5	0,5	0,6
Bokført tap på utlån og garantier	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat av ordinær drift (før skatt)	0,6	0,5	0,5	0,6
Kapitaldekning ²⁾	14,7	12,7	13,4	12,4
Herav:				
Kjernekapital	11,2	10,4	10,8	10,0

¹⁾ Alle norske morselskaper.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 36. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer.
Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	Industriens effektive kronekurs ¹⁾	1 EUR	100 DKK	1 GBP	100 JPY	100 SEK	1 USD
april 2002	99,16	7,6221	102,53	12,42	6,58	83,44	8,61
mai 2002	97,06	7,5147	101,07	11,96	6,49	81,53	8,19
juni 2002	95,13	7,4048	99,62	11,50	6,29	81,25	7,75
juli 2002	94,60	7,4050	99,66	11,60	6,32	79,90	7,46
august 2002	95,09	7,4284	100,02	11,67	6,39	80,32	7,60
september 2002	94,38	7,3619	99,12	11,67	6,22	80,30	7,51
oktober 2002	94,06	7,3405	98,80	11,65	6,04	80,62	7,48
november 2002	93,58	7,3190	98,53	11,49	6,02	80,59	7,31
desember 2002	92,91	7,2953	98,24	11,36	5,87	80,20	7,17
januar 2003	92,52	7,3328	98,66	11,16	5,81	79,93	6,90
februar 2003	94,75	7,5439	101,51	11,26	5,87	82,49	7,00
mars 2003	98,02	7,8450	105,62	11,49	6,12	85,03	7,26
april 2003	97,78	7,8316	105,47	11,37	6,02	85,56	7,22
mai 2003	97,10	7,8711	106,01	11,04	5,80	85,97	6,80
juni 2003	100,77	8,1622	109,93	11,63	5,91	89,51	7,00
juli 2003	102,57	8,2893	111,52	11,84	6,14	90,24	7,29
august 2003	102,40	8,2558	111,08	11,81	6,24	89,37	7,41

¹⁾ Nominell effektiv kronekurs beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere, beregnet som en kjedet indeks og vektet med OECDs konkurransevekter. Vektene, som oppdateres årlig, er fastsatt på grunnlag av de enkelte lands betydning som konkurrent. Indeksen er satt lik 100 i 1990. Stigende indeksverdi betyr depresierende kronekurs.

Nærmere forklaring finnes på Norges Banks hjemmesider (www.norges-bank.no)

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Internasjonale kursforhold. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	GBP/USD	EUR/GBP	USD/EUR	EUR/JPY	JPY/USD
april 2002	1,4428	0,6139	0,886	115,8083	130,75
mai 2002	1,4599	0,6283	0,917	115,8469	126,29
juni 2002	1,4829	0,6440	0,955	117,7914	123,34
juli 2002	1,5535	0,6386	0,992	117,1021	118,04
august 2002	1,5366	0,6363	0,978	116,3043	118,95
september 2002	1,5553	0,6306	0,981	118,3539	120,68
oktober 2002	1,5574	0,6299	0,981	121,5679	123,91
november 2002	1,5717	0,6371	1,001	121,6472	121,49
desember 2002	1,5851	0,6421	1,018	124,1810	122,01
januar 2003	1,6164	0,6571	1,062	126,1147	118,74
februar 2003	1,6086	0,6697	1,077	128,5750	119,35
mars 2003	1,5830	0,6825	1,080	128,1511	118,61
april 2003	1,5736	0,6890	1,084	130,0741	119,97
mai 2003	1,6227	0,7130	1,157	135,6071	117,20
juni 2003	1,6612	0,7017	1,166	138,0045	118,38
juli 2003	1,6235	0,7004	1,137	134,9582	118,69
august 2003	1,5926	0,6991	1,113	132,2774	118,80

Kilde: Norges Bank

Utenriksøkonomi

Tabell 38. Utenriksregnskap for Norge (Mill.kroner)

	2001	2002	Januar - Juni	
			2002	2003
Varebalansen	234 046	190 755	97 351	96 619
Tjenestebalansen	28 284	24 654	14 333	13 917
Rente- og stønadsbalansen	-23 811	-14 784	-4 742	-12 663
A. Driftsbalansen	238 519	200 625	106 942	97 873
Fordelt på:				
Oljevirksomhet ¹⁾	321 353	261 947	127 919	145 716
Utenriks sjøfart ¹⁾	46 707	38 682	18 578	19 244
Annet	-129 541	-100 004	-39 555	-67 087
B. Netto kapitaloverføringer	-840	-462	650	62
C. Kapitalutgang, ekskl. Norges Bank	-14 857	55 782	9 830	591
Statsforvaltningen	14 832	4 439	1 991	4 245
Kommuneforvaltningen	237	719	561	67
Forretnings- og sparebanker	-36 137	-74 713	-24 684	-11 687
Forsikring	1 493	14 559	2 870	9 694
Andre finansinstitusjoner	-24 068	-41 656	-11 694	-22 429
Utenriks sjøfart	-232	2 504	2 383	901
Oljevirksomhet	-46 710	-39 802	-31 698	-15 613
Andre private og statlige foretak	39 639	60 647	33 162	13 651
Uforklart differanse	36 089	129 085	36 939	21 762
D. Norges Banks netto kapitalutgang (A + B - C)	252 536	144 381	97 762	97 344
E. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet	-40 908	-176 035	-122 399	20 174
Endring i Norges Banks netto fordringer på utlandet (D + E)	211 628	-31 654	5 104	17 768

¹⁾ Spesifisert i Norges Bank på grunnlag av poster i utenriksregnskapet

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 39. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31.12.2001			31.12.2002			30.06.2003		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statsforvaltningen	28,3	64,2	-35,9	29,6	68,0	-38,4	31,0	64,7	-33,7
Norges Bank inkl. oljefondet	959,5	176,8	782,7	1 060,1	273,3	786,8	1 348,9	375,2	973,7
Statlige låneinstitutter	7,4	0,0	7,4	7,5	0,0	7,5	7,5	0,0	7,5
Forretnings- og sparebanker	137,7	360,1	-222,4	126,8	375,1	-248,3	162,4	440,7	-278,3
Kredittforetak	45,6	127,1	-81,5	56,8	135,5	-78,7	64,7	174,1	-109,4
Finansieringsselskaper	3,7	30,1	-26,4	2,9	25,7	-22,8	2,9	25,2	-22,3
Forsikringsselskaper	204,9	19,1	185,8	190,7	20,2	170,5	199,5	20,3	179,2
Kommuneforvaltning	0,0	2,2	-2,2	0,2	1,6	-1,4	0,2	1,5	-1,3
Kommuneforetak	0,3	8,9	-8,6	0,2	8,5	-8,3	0,3	9,4	-9,1
Statsforetak	111,8	92,4	19,4	129,2	83,3	45,9	138,5	83,7	54,8
Andre norske sektorer	456,4	441,4	15,0	435,7	416,8	18,9	439,2	442,2	-3,0
Ufordelte og statistiske avvik	0,0	0,0	0,0	101,6	0,0	101,6	123,4	0,0	123,4
Alle sektorer	1 955,6	1 322,3	633,3	2 141,3	1 408,0	733,3	2 518,5	1 637,0	881,5

Beholdningstallene er beregnet i Norges Bank med utgangspunkt i Statistisk sentralbyrås årlige finanstelling og sektorstatistikk for finansnæringene. Dette er kombinert med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet og sektorstatistikk for forsikringsselskap og kredittforetak.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

199

Internasjonale kapitalmarkeder

Tabell 40. Endringer i bankenes internasjonale fordringer.¹⁾ Milliarder USD

	2000	2001	2002	1.kvartal		Utestående
				2002	2003	31.mar.03
Total	1 221,5	859,4	740,8	57,3	341,4	13 991,6
Av dette vis-a-vis:						
ikke-banker	288,8	442,1	280,9	47,8	233,3	4 882,6
banker (og ufordelt)	932,7	417,3	459,9	9,5	108,2	9 108,9

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes det:

utlån over landegrensene i alle valutaer

utlån til innlendinger i fremmed valuta

tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde: BIS

**Tabell 41. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt.
Prosent av samlede internasjonale fordringer**

	Desember			1.kvartal	
	2000	2001	2002	2002	2003
Amerikanske dollar (USD)	43,3	45,2	41,8	45,7	41,3
Tyske mark (DEM)	..	..	..	..	..
Sveitsiske franc (CHF)	2,2	2,1	2,0	2,2	2,0
Japanske yen (JPY)	8,2	6,1	5,5	5,4	5,2
Britiske pund (GBP)	4,4	4,4	4,2	4,4	4,0
Franske franc (FRF)	..	..	..	..	..
Italienske lire (ITL)	..	..	..	..	..
ECU/EURO ¹⁾	27,8	28,5	33,3	28,7	34,8
Ufordelt ²⁾	14,2	13,7	13,2	13,6	12,7
Totalt i mrd. USD	10 778,6	11 631,5	13 377,2	11 562,9	13 991,6

¹⁾ Fra januar 1999

²⁾ Inkluderer andre valutaer enn de som er med i tabellen, og også fordringer hos banker i andre land enn hjemlandene til de syv valutaene som er spesifiserte.

Kilde: BIS

Valutahandel

Tabell 42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner¹⁾
(Milliarder kroner pr.utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, brutto fra:		Solgt, brutto fra:	
	Sentral- myndig. ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
juli 2002	-0,1	49,6	56,4	-22,5	83,4	110,6	642,8	54,2	665,3
august 2002	-0,1	49,7	53,6	-2,2	101,0	107,2	646,7	53,6	648,9
september 2002	-0,1	33,4	46,0	31,4	110,7	102,9	622,2	56,9	590,8
oktober 2002	0,0	20,7	46,0	28,2	94,9	99,8	606,6	53,8	578,4
november 2002	-0,1	22,3	47,9	32,0	102,1	99,6	592,5	51,7	560,5
desember 2002	0,0	22,1	48,3	65,0	135,4	102,2	645,6	53,9	580,6
januar 2003	0,0	23,9	22,2	55,0	101,1	110,0	632,2	87,8	577,2
februar 2003	0,0	32,7	46,7	64,9	144,3	121,7	630,8	75,0	565,9
mars 2003	0,1	49,4	42,4	32,2	124,1	114,4	595,9	72,0	563,7
april 2003	0,0	36,3	44,1	55,5	135,9	110,7	620,7	66,6	565,2
mai 2003	0,1	23,5	36,1	86,4	146,1	94,0	625,9	57,9	539,5
juni 2003	0,1	14,1	30,1	91,3	135,6	60,7	556,8	30,6	465,4
juli 2003	0,1	12,5	21,7	127,3	161,6	49,0	458,3	27,3	331,1

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

²⁾ Statsforvaltn., trygdeforvaltn. og Norges Bank.

³⁾ Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva innen gruppen av valutabanker.

Kilde: Oppgaver fra forretnings- og sparebanker (registrerte valutabanker) til Norges Bank

Tabell 43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill.kroner)

	30.06.2002	30.09.2002	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003
Valutaaktiva, spot	203 986	194 813	192 705	215 543	241 240
Valutapassiva, spot	317 645	351 361	326 594	365 732	388 607
1. Spotbalanse, netto	-113 659	-156 548	-133 889	-150 189	-147 367
2. Terminbalanse, netto	121 215	122 975	136 072	108 394	97 941

Kilde: Norges Bank

Tabell 44. Bankenes valutatransaksjoner med ulike sektorer (Milliarder kroner)

	2002		Uke i 2003															
	1-52		23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	1-36	
1. Norske kunder	48	9,7	-29,1	18,4	-7,8	31,9	1,0	-7,2	5,3	17,3	-13,4	-22,3	14,9	7,8	-8,5	44,6		
Spot netto ¹⁾	10	-0,8	-22,6	13,5	-16,2	32,4	1,0	-6,3	5,3	19,6	-13,7	-15,1	17,4	5,4	-5,9	29,9		
Termin netto ¹⁾	38	10,5	-6,5	4,9	8,4	-0,6	0,0	-0,9	0,0	-2,3	0,3	-7,2	-2,5	2,4	-2,7	14,7		
-Endring i kjøpskontrakter ²⁾	-12	-50,8	3,0	-2,5	-4,7	2,1	3,9	-1,5	0,8	0,8	-4,3	9,9	-0,2	0,7	-4,2	-73,0		
- Endring i salgskontrakter ³⁾	26	-40,3	-3,5	2,5	3,7	1,5	3,9	-2,4	0,8	-1,5	-4,0	2,7	-2,7	3,1	-6,8	-58,1		
2. Utlandet	-81	-10,0	22,1	-10,0	-3,1	-23,9	-1,8	7,1	-8,3	-21,2	14,1	19,5	-10,7	-6,6	1,5	-40,6		
Spot netto ¹⁾	-18	-1,8	10,7	-0,2	0,4	-5,5	-0,3	-1,8	-3,3	-1,7	0,6	11,6	-6,1	5,5	-15,9	6,1		
Termin netto ¹⁾	-63	-8,2	11,4	-9,9	-3,5	-18,4	-1,5	8,9	-5,0	-19,5	13,5	7,9	-4,6	-12,1	17,4	-46,7		
-Endring i kjøpskontrakter ²⁾	-126	-63,6	-33,7	23,6	19,9	-5,7	-18,8	25,9	-15,7	16,9	-7,4	49,8	2,0	-23,4	5,5	-27,8		
- Endring i salgskontrakter ³⁾	-189	-71,8	-22,3	13,8	16,4	-24,1	-20,2	34,7	-20,7	-2,6	6,1	57,7	-2,6	-35,4	22,9	-74,5		
3. Norges Bank	53	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5		
Spot netto ¹⁾	53	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5		
Termin netto ¹⁾	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
-Endring i kjøpskontrakter ²⁾	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
- Endring i salgskontrakter ³⁾	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
4. Annet																		
Nedbygging av bankenes netto																		
valutafordringer overfor norske kunder	-11	-5,5	6,1	-4,8	9,4	-10,1	1,8	-0,3	-0,4	4,4	-2,0	3,0	-0,6	-0,3	2,8	-16,4		
Økning i totalposisjonen til bankene	4	-0,5	3,6	-3,7	-2,1	10,2	-6,6	2,3	-1,0	-9,3	0,3	1,1	-1,0	-4,1	3,3	-10,3		
Spesifikasjon av utlandets spot																		
Netto NOK-fordringer på bankene ⁴⁾	-13	3,3	9,9	1,1	0,7	3,4	1,2	0,0	-0,9	0,3	0,4	11,9	-11,2	5,4	-15,8	18,6		
VPS-registrerte aksjer ⁵⁾	-2	-5,8	-0,7	-1,6	-2,5	-7,9	-0,1	-0,7	-2,4	-1,9	-0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	-21,2		
VPS-registrerte obligasjoner ⁵⁾	-5	0,8	1,4	-1,3	1,7	-1,0	-1,6	-1,4	0,0	-0,1	0,1	0,0	4,3	-0,7	-0,6	-1,1		
VPS-registrerte sertifikater ⁵⁾	1	-0,1	0,1	1,6	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	0,1	0,1	-0,4	2,8		
Utlandets kjøp av VPS-registrerte verdipapirer, totalt	-	47,0	43,0	45,0	51,2	49,7	29,0	45,1	43,6	51,2	34,3	35,3	28,1	26,3	38,1	1 399,3		
Utlandets salg av VPS-registrerte verdipapirer, totalt	-	42,0	44,0	44,0	51,0	40,9	27,0	43,3	41,2	49,3	34,5	35,0	33,2	26,5	38,0	1 379,7		

¹⁾ Positive tall innebærer at de nevnte sektorene kjøper valuta fra de norske bankene.

²⁾ Positive tall innebærer at de nevnte sektorene øker sine kjøpskontrakter av norske kroner og negative tall innebærer forfall i kjøpskontrakter.

³⁾ Positive tall innebærer at de nevnte sektorene øker sine salgskontrakter i norske kroner og negative tall innebærer forfall i salgskontrakter.

⁴⁾ Positive tall innebærer at utlandet reduserer sine NOK-innskudd i norske banker.

⁵⁾ Positive tall innebærer at utlandet har et nettosalg av VPS-registrerte verdipapirer.

