

Moen, Harald

**Working Paper**

## Nåverdien av statens investeringer i og støtte til norske banker

Working Paper, No. 2003/6

**Provided in Cooperation with:**

Norges Bank, Oslo

*Suggested Citation:* Moen, Harald (2003) : Nåverdien av statens investeringer i og støtte til norske banker, Working Paper, No. 2003/6, ISBN 82-7553-214-0, Norges Bank, Oslo, <https://hdl.handle.net/11250/2498621>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209820>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.no>

ANO 2003/6

Oslo  
6. juni 2003

# Working Paper

Avdeling for finansiell analyse og struktur

Nåverdien av statens investeringer i og støtte til norske banker

av

Harald Moen



NORGES BANK

Working papers fra Norges Bank kan bestilles over e-post:  
posten@norges-bank.no  
eller ved henvendelse til:  
Norges Bank, Abonnementservice  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo  
Telefon 22 31 63 83, Telefaks 22 41 31 05

Fra 1999 og senere er publikasjonene tilgjengelige som pdf-filer  
på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no), under "Publikasjoner".

Working papers inneholder forskningsarbeider  
og utredninger som vanligvis  
ikke har fått sin endelige form.  
Hensikten er blant annet at forfatteren  
kan motta kommentarer fra kolleger  
og andre interesserte.

Synspunkter og konklusjoner i arbeidene  
står for forfatterens regning.

*Working papers from Norges Bank can be ordered by e-mail:  
posten@norges-bank.no  
or from Norges Bank, Subscription service,  
P.O.Box. 1179 Sentrum  
N-0107 Oslo, Norway.  
Tel. +47 22 31 63 83, Fax. +47 22 41 31 05*

*Working papers from 1999 onwards are available as pdf-files on the bank's  
web site: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no), under "Publications".*

*Norges Bank's working papers present  
research projects and reports  
(not usually in their final form)  
and are intended inter alia to enable  
the author to benefit from the comments  
of colleagues and other interested parties.*

*Views and conclusions expressed in working papers are  
the responsibility of the authors alone.*

ISSN 0801-2504  
ISBN 82-7553-214-0

# Nåverdien av statens investeringer i og støtte til norske banker

Harald Moen<sup>1</sup>

Under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet bidro Statens Banksikringsfond, Statens Bankinvesteringsfond og Norges Bank med støtte til og investeringer i norske forretnings- og sparebanker.

Jeg har på oppdrag fra Norges Bank beregnet nåverdien av det offentliges kapitalinnsats. Beregningen er gjort ut fra rene bedriftsøkonomiske prinsipper. De samfunnsøkonomiske konsekvensene av at banksystemet ble satt i stand til å opprettholde sin virksomhet, er ikke regnet med.

Netto nåverdi er neddiskonterte inntekter fra salg av statseide aksjer mv. minus neddiskonterte brutto kostnader ved støtten. Beregningene viser en netto nåverdi av kapitalinnsatsen på -8,6 mrd. kroner pr. 31.12.95 og 5,7 mrd. kroner pr. 31.12.01. Positiv nåverdi pr. 31.12.01 betyr at statens innsats ga en avkastning utover diskonteringsrenten. Dette skyldes bl.a. god kursutvikling på de statseide aksjene.

Nøkkelord: Bankkrise, statlig kapitalinnsprøytning, fiskale kostnader

---

<sup>1</sup> Harald Moen AS.

## Innhold

1.	Innledning og sammendrag	s. 2
2.	Beregningsmessige forutsetninger	s. 5
3.	Detaljerte beregninger	s. 6
3.1	Støtte fra SBF og SBIF	s. 6
3.1.1	Den norske Bank	s. 6
3.1.2	Kreditkassen (nå Nordea Norge)	s. 9
3.1.3	Fokus Bank	s. 10
3.1.4	Oslobanken	s. 11
3.1.5	Sparebanken NOR (nå Gjensidige NOR Konsern)	s. 12
3.1.6	Andre banker	s. 13
3.1.7	Støttelån til SSF og FS	s. 14
3.1.8	Administrative kostnader i SBF og SBIF	s. 15
3.2	Støtte direkte fra staten til SSF	s. 16
3.3	Støtte fra Norges Bank	s. 16
3.3.1	Grunninnskudd	s. 16
3.3.2	Sparebanken Nord-Norge	s. 17
3.3.3	Norion Bank	s. 18
4.	Avslutning	s. 19
	Appendiks 1: Norges Banks særskilte likviditetslån til bankene	s. 20
	Appendiks 2: Beregninger med risikofri rente	s. 22

## 1. Innledning og sammendrag

En rekke norske banker, herunder også de aller største, opplevde alvorlige finansieringsproblemer i perioden 1988-93. Dette skyldtes primært soliditetsproblemer som følge av utlånstap. I krisens første fase ble problemer i enkeltbanker løst bl.a. ved støtte fra de to private sikringsfondene, Forretningsbankenes Sikringsfond (FS) og Sparebankenes Sikringsfond (SSF). Disse fondenes kapital ble etter hvert uttømt. Stortinget vedtok derfor å opprette Statens Banksikringsfond (SBF) våren 1991. I starten var fondets formål å yte støttelån til de private sikringsfondene, for å gjøre fondene bedre i stand til å støtte bankene. Etter hvert viste det seg at behovet for støtte var av et slikt omfang at det var mest hensiktsmessig at SBF støttet bankene direkte. Statens Bankinvesteringsfond (SBIF) ble opprettet høsten 1991 for å bidra med ansvarlig kapital til norske banker med utgangspunkt i forretningsmessige kriterier. Støtten fra SBF og SBIF til bankene ble gitt i form preferansekapital (som kunne konverteres til aksjekapital), aksjekapital og grunnfondsbeviskapital, samt ansvarlige lån. Ved siden av ovennevnte soliditetsstøtte, ga Norges Banks likviditetslån. Deler av disse lånene ble gitt til betingelser som innebar et subsidium, og i ett tilfelle ble et betydelig lånebeløp ettergitt.

I dette notatet presenteres en beregning av nåverdien av det offentliges investeringer i og støtte til norske banker under bankkrisen. Beregningen omfatter SBF, SBIF og Norges Bank, i tillegg til ett tilfelle av direkte støtte fra staten.

Beregningen er gjennomført ved at alle betalingsstrømmer er diskontert til samme tidspunkt. I hovedalternativet er beregningen gjort pr. 31.12.01. På dette tidspunktet var statens investeringer avhendet, med unntak av en betydelig eierandel i Den norske Bank. Denne ble verdsatt til børskurs pr. 31.12.01.

I tillegg er beregningen gjort pr. 31.12.95. Bankkrisen regnes ofte som avsluttet i 1993. En kan derfor hevde at det offentlige engasjementet etter dette er å betrakte som finansinvesteringer og ikke kriseløsning. På den annen side var årsaken til at det offentlige fortsatt var inne i en rekke banker (både som eier og långiver) etter 1993 nettopp bankkrisen. Det var også et tynt marked for bankaksjer og grunnfondsbevis i 1993, slik at det er usikkert om staten da kunne ha solgt sine store eierposter til en akseptabel pris. Dette trekker i retning av at det ses som en del av det samme regnestykket at staten brukte noe tid på nedsalget av de eierandeler som ble ervervet under bankkrisen.<sup>2</sup>

Nåverdiene er beregnet for utbetalinger, innbetalinger og netto betalingsstrømmer hver for seg. Kostnadene ved støtte i form av lån tar utgangspunkt i verdien av evt. subsidiert lånerente og ettergitte lånebeløp. Hvilke kostnader som påløp ifm. Norges Banks støttelån, er nærmere diskutert i kapittel 3.3 og i appendiks 1.

I hovedalternativet er det benyttet ulik rente for ulike former for støtte og investeringer. Renten varierer dessuten over tid. Hovedprinsippet har vært at den valgte rente skulle svare til alternativ forventet avkastning for investeringer med noenlunde tilsvarende risikograd. I tillegg er det

---

<sup>2</sup> Et beregningstidspunkt noe tid etter at selve krisen var løst, er ikke unikt internasjonalt. Eksempelvis vurderte den svenske beregningen netto nåverdi av svenske krisekostnadene pr. 1. juli 1997, dvs. rundt fire år etter løsningen av deres bankkrise. Dette ble motivert med at virksomheten i den svenske "bad bank" Securum ble avsluttet på dette tidspunktet. Se Peter Jennergren og Beril Näslund: "Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?", ekonomisk debatt 1/1998.

foretatt en beregning basert på risikofri rente (ettårig statspapirrente).<sup>3</sup> Renteforutsetningene fremgår mer i detalj i pkt. 2. De ulike investeringsobjekter og de ulike former for støtte gjennomgås punktvis i det følgende. Forutsetninger som gjelder det enkelte punkt er gjengitt der.

Oversikten nedenfor viser beregnede nåverdier ved utgangen av 2001. Når betalingsstrømmene diskonteres fremover i tid, blir de høyere enn de var på betalingstidspunktene. Så lenge samme betalingsstrømmer legges til grunn, påvirkes imidlertid ikke den relative forskjell mellom tallene av diskonteringstidspunktet. For investeringer i eierposisjoner i bankene er salgsbeløp og restverdier på beregningstidspunktene ført som innbetalinger i analysen. For støttetiltak som subsidiert lånerente er subsidiebeløpet ført netto under utbetalinger.

<b>Nåverdi 31.12.01</b>			
<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Utbetalinger</b>	<b>Innbetalinger</b>	<b>Netto</b>
DnB	-20 889 524	31 544 867	10 655 343
Kreditkassen	-17 355 559	19 245 837	1 890 278
Fokus Bank	-2 578 393	2 590 308	11 916
Oslobanken	-253 371	2 476	-250 895
Sparebanken NOR	-2 050 065	3 022 882	972 817
Andre banker	-346 162	427 717	81 555
Støttelån til SSF og FS	-90 941	0	-90 941
Adm. kostn. SBF og SBIF	-101 009	0	-101 009
Støtte dir. fra staten til SSF	-1 886 240	0	-1 886 240
Grunninnskudd	-3 820 339	0	-3 820 339
Sparebanken Nord-Norge	-1 511 027	0	-1 511 027
Norion Bank	-218 039	0	-218 039
<b>I alt</b>	<b>-51 100 668</b>	<b>56 834 088</b>	<b>5 733 419</b>

Ovenfra og ned til og med "Støttelån til SSF og FS" gjelder tallene investeringer og støttetiltak fra SBF og SBIF. Gruppen "Andre banker" omfatter en del mindre banker SBIF investerte i. Linjen "Adm. kostn. SBF og SBIF" omfatter de to fondenes driftskostnader. Direkte salgskostnader m.v. knyttet til fondenes investeringer er imidlertid medtatt på linjen for den enkelte bank. Linjen "Støtte dir. fra staten til SSF" dreier seg om en overføring på kr. 1 mrd. som Sparebankenes Sikringsfond fikk fra staten i november 1991.

De tre siste postene gjelder støtte fra Norges Bank. Linjen "Grunninnskudd" er nåverdien av beregnet rentesubsidium ved Norges Banks grunninnskudd i norske banker i årene 1991 til 1993. "Sparebanken Nord-Norge" omfatter delvis rentesubsidium ved lån fra Norges Bank til banken i perioden 1991 – 1994 og delvis ettergivelse av lån. "Norion Bank" dreier seg endelig om Norges Banks tap på fordringer på banken i forbindelse med avvikling av banken i 1989 – 1990.

Det fremgår av tabellen at det i sum ble en nåverdi pr. 31.12.01 på kr. 5,7 mrd. Det betyr i prinsipp at selv om en ser bort fra det som var formålet med støtten og investeringene, så har de statlige organer fått en bedriftsøkonomisk avkastning som på dette tidspunkt hadde en verdi på kr. 5,7

<sup>3</sup> Rentesatsene som er lagt til grunn i våre beregninger avviker fra de rentesatser som er lagt til grunn i andre sammenhenger, jf. bl.a. St. meld. Nr. 39 (1993-94). Dette er én årsak til at neddiskonterte beløp avviker noe i forskjellige beregninger. Avvik kan bl.a. også skyldes at vår beregning er mer fullstendig og at beregnings-tidspunktene er forskjellige.

mrđ. mer enn det en kunne ha forventet ved andre investeringer med sammenlignbar risiko. I beregningen inngår da også direkte støttetiltak hvor senere tilbakebetaling ikke kunne påregnes. Vi ser videre at det er nåverdien av investeringen i Den norske Bank som bærer regnestykket. De øvrige investeringer og støttetiltak har i sum en negativ nåverdi på ca. kr. 4,9 mrd.

Oversikten nedenfor viser nåverdier ved utgangen av 1995. Beregningen er gjort etter samme mønster som ved beregningen av nåverdier ved utgangen av 2001, se over. Men det er i denne beregningen tatt hensyn til betalingsstrømmer bare frem til 31.12.1995. For investeringer som ikke var avhendet da, er en markedsverdi på dette tidspunkt søkt lagt til grunn. Bankkrisen var da avblåst, men det var et tynt marked for aksjene, og det er usikkert hvilke priser som kunne vært oppnådd. Detaljforutsetningene fremgår under gjennomgangen av den enkelte bank.

<b>Nåverdi 31.12.95</b>			
<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Utbetalinger</b>	<b>Innbetalinger</b>	<b>Netto</b>
DnB	-9 120 185	9 974 510	854 325
Kreditkassen	-10 347 425	5 788 109	-4 559 315
Fokus Bank	-1 801 335	1 809 507	8 171
Oslobanken	-184 852	1 816	-183 035
Sparebanken NOR	-1 443 702	2 129 733	686 030
Andre banker	-234 649	287 710	53 061
Støttelån til SSF og FS	-65 985	0	-65 985
Adm. kostn. SBF og SBIF	-33 813	0	-33 813
Støtte dir. fra staten til SSF	-1 368 620	0	-1 368 620
Grunninnskudd	-2 771 988	0	-2 771 988
Sparebanken Nord-Norge	-1 096 373	0	-1 096 373
Norion Bank	-162 805	0	-162 805
<b>I alt</b>	<b>-28 631 731</b>	<b>19 991 385</b>	<b>-8 640 346</b>

Beregningen viser en netto nåverdi på -8,6 mrd. kr. Den tyder derfor på at det hadde vært betydelig mindre gunstig å avhende de aksjer staten satt med etter bankkrisen såpass tidlig som det her er forutsatt. For både utbetalingene og innbetalingene reduseres naturlig nok nåverdien når beregningene gjøres pr. et tidligere tidspunkt, men for innbetalingene blir verdireduksjonen i dette tilfelle mye sterkere. Dette skyldes særlig den bedre betalingen som kunne oppnås for eierandelene ved å beholde dem lengre.

Som nevnt er det også gjort nåverdiberegninger hvor den risikofrie rente alene er benyttet som diskonteringsrente, se appendiks 2 for detaljer. De samme betalingsstrømmer er lagt til grunn i denne beregningen som i beregningene redegjort for over. Netto nåverdi pr. 31.12.01 kommer da opp i kr. 13,7 mrd., mot kr. 5,7 mrd. i den tilsvarende beregning når høyere diskonteringsrente ble benyttet (diskonteringsrente som avspeilet risikoen i investeringene). Om beregningen gjøres pr. utgangen av 1995 blir nåverdien fortsatt negativ, men verdien ligger nærmere null.

Samlede innbetalinger uten noen diskontering var kr. 46,9 mrd., mens utbetalingene var kr. 20,8 mrd. Differansen uten diskontering var derfor kr. 26,1 mrd. Vi kan også si at dette er nåverdien med null i diskonteringsrente. Vi ser at netto nåverdi øker ved lavere diskonteringsrente. Dette skyldes at hovedtyngden av utbetalingene skjedde før innbetalingene.



## 2. Beregningsmessige forutsetninger

Beregningene omfatter de hovedpostene som fremgår av tabellene i pkt. 1 over. Det anses ikke å være gitt annen form for støtte av større betydning.

Beregningen strekker seg fra 1989 da Norion Bank ble satt under administrasjon samtidig som støttelån på kr. 500 mill. ble utbetalt til Sparebanken Nord-Norge, og til og med 2001. Støttetiltakene ble avvirket nokså tidlig på 1990-tallet, og i siste halvdel av 90-tallet ble mesteparten av statens eierinteresser i bankene avvirket. Ved utgangen av 2001 hadde imidlertid SBIF fortsatt en betydelig eierandel i Den norske Bank.

Et viktig sett av forutsetninger ved beregning av nåverdier er diskonteringsrentene. Ved beregning av nåverdi står en oftest overfor fremtidige forventede kontantstrømmer. Som regel benyttes en diskonteringsrente som reflekterer usikkerheten i den kontantstrøm beregningen omfatter og tidshorisonten. Alternativt (og mer nøyaktig) benyttes ulike diskonteringsrenter for de ulike forventede kontantstrømmer, avhengig av hvor langt de ligger inn i fremtiden. Rentesatsene vil da avspeile dagens markedsrenter for de aktuelle perioder frem til de forventede kontantstrømmer finner sted.

Når beregningen gjøres i ettertid er kontantstrømmene kjent. Usikkerheten er dermed ikke lenger til stede. Vi bør likevel ta hensyn til den usikkerhet som forelå på de tidspunkter investeringsbeslutningene ble gjort. I denne beregningen gjøres det ved at en risikopremie bygges inn i diskonteringsrenten. For de perioder hvor det ikke forelå noen usikkerhet, er det derimot ikke naturlig å bygge en slik risikopremie inn i diskonteringsrenten. Dette gjelder f.eks. ved støttetiltak hvor omfanget av støtten ble fastsatt på forhånd. Det gjelder også for perioden etter salg av f.eks. aksjer som ble kjøpt, og frem til tidspunkt for beregning av nåverdi. Ser vi eksempelvis på investeringene i Fokus Bank, så ble eierandelen i banken avhendet i 1995. For perioden derfra og frem til utgangen av 2001 (tidspunktet for nåverdiberegning) benyttes da den risikofrie rente.

Idet det benyttes ulik rente for ulike perioder i beregningen, har en valgt å ta utgangspunkt i en ett års risikofri rente (dvs. rente på norske statspapirer) i nåverdiberegningen. I utgangspunktet kunne flere statspapirrenter med både kortere og lengre løpetid være aktuelle. Ettårsrenten pr. 31.12 er et praktisk valg.<sup>4</sup> For egenkapitalinstrumenter er samme risikotillegg benyttet for alle investeringer og for alle perioder. Som risikopremie er i den forbindelse benyttet et påslag på 4 prosentpoeng. Dette var vel tilnærmet konsensus for den risikopremie som ble benyttet for summen av børsnoterte selskaper i Norge på 90-tallet. Det store kursfallet de senere årene kan ha gitt noe ulike oppfatninger om risikopremien, men det som har skjedd i den senere tid, anses å være mindre relevant for denne analysen.

Det forutsettes derfor (noe upresist) at risikoen ved investeringene i disse bankene var omtrent som den gjennomsnittlige risiko ved investeringer i aksjemarkedet i Norge. Under selve krisen er det klart markedet vurderte risikoen ved de bankene som fikk støtte som svært høy. Dette trekker i retning av at en risikopremie på 4 prosentpoeng kan være noe lav, særlig for SBFs investeringer.

For utlån til bankene kan ikke samme risikorente benyttes. For å ta hensyn til risikoen ved utlån, er NIBOR benyttet som diskonteringsrente. I de fleste tilfelle er ettårig rente benyttet, men halvårlig rente er også benyttet hvor låneperiodene har vært halvårlige. Tabellen nedenfor viser den risikofrie rente som er benyttet, renten tillagt risikopremie og ett års NIBOR:

---

<sup>4</sup> Også i den svenske beregningen ble en ettårs rente benyttet, jf. Jennergren og Näslund (1998).

<b>Diskonteringsrenter, i prosent</b>			
<b>Dato betaling</b>	<b>Risikofri rte. Ett år, ult.</b>	<b>Risiko-rente</b>	<b>NIBOR Ett år, ult.</b>
1989	11,40	15,40	12,25
1990	10,30	14,30	11,59
1991	10,10	14,10	10,57
1992	10,30	14,30	11,54
1993	5,25	9,25	5,25
1994	6,15	10,15	6,72
1995	5,20	9,20	5,24
1996	4,05	8,05	4,34
1997	4,14	8,14	4,43
1998	6,81	10,81	6,87
1999	5,67	9,67	6,04
2000	7,09	11,09	7,27
2001	5,93	9,93	6,17

Tallene bygger på Norges Banks statistikk. For perioden før 1996 bygger tallene på et noe tynt statistisk grunnlag, men det anses likevel at de rentesatser som her er benyttet, er de som best reflekterer alternativrenten for den periode vi står overfor.

### **3. Detaljerte beregninger**

Nedenfor gis en detaljert oversikt over de enkelte poster i støtten fra offentlige organer. Støtten fra SBF og SBIF, som veier desidert tyngst, drøftes først. Deretter drøftes en enkeltoverføring direkte fra staten, og til slutt støtten fra Norges Bank.

#### **3.1 Støtte fra SBF og SBIF**

##### **3.1.1 Den norske Bank**

Tabellen nedenfor viser beregningen av nåverdi ved utgangen av 2001 for DnB.

1. kolonne, "Dato betaling", viser dato for de ulike betalingsstrømmer. Disse er delvis tilnærmede, og altså ikke alltid eksakte. Det skyldes at eksakte datoer ikke alltid har vært tilgjengelige. Dette kan ha gitt mindre unøyaktigheter i nåverdiberegningen, men de feil som kan ha oppstått er neppe av større betydning.

2. kolonne beskriver de betalinger som har funnet sted. Her er også for fullstendighetens skyld tatt med en del betydelige hendelser som ikke har resultert i noen betaling på det aktuelle tidspunktet.

Dato	Dato betaling	Antall aksjer		Kr. pr. aksje	Kontant- strøm	Akk. nåverdi	Bare utbetal.	Disk.- rente
		SBF	SBIF					
30.03.92	Effektiv tegningsgaranti		163 872	10,00	-1 638 717	-1 638 717		14,3 %
10.04.92	Tilført preferansekapital				-3 250 000	-4 895 331		14,3 %
31.12.92	Antall aksjer 31.12.92		163 872		0	-5 394 178		14,3 %
31.03.93	Tilført preferansekapital				-1 500 000	-7 074 912	-7 074 912	9,3 %
31.12.93	Antall aksjer 31.12.93		163 872		0	-7 562 558	-7 562 558	9,3 %
27.01.94	Konv. pref.kap. til aksjer	350 000			0	-7 612 212	-7 612 212	10,2 %
31.05.94	Spredningssalg	-53 000		16,75	887 750	-6 978 615	-7 866 365	10,2 %
31.05.94	Kostnader salget				35 043	-6 943 572	-7 866 365	10,2 %
31.12.94	Antall aksjer 31.12.94	297 000	163 872		0	-7 348 497	-8 325 104	10,2 %
15.05.95	Mottatt aksjeutbytte			1,25	576 090	-7 039 912	-8 628 159	9,2 %
31.12.95	Antall aksjer 31.12.95	297 000	163 872		0	-7 441 367	-9 120 185	9,2 %
29.04.96	Salg fra SBF til SBIF	-66 128	66 128	19,20	0	-7 659 829	-9 387 934	8,1 %
30.06.96	Spredningssalg	-126 872		19,30	2 448 625	-5 312 607	-9 512 214	8,1 %
30.06.96	Kostnader ved salget				-71 716	-5 384 323	-9 512 214	8,1 %
15.05.96	Mottatt aksjeutbytte			1,50	691 308	-4 640 733	-9 419 850	8,1 %
31.12.96	Antall aksjer 31.12.96	104 000	230 000		0	-4 872 758	-9 890 817	8,1 %
15.05.97	Mottatt aksjeutbytte			1,75	584 500	-4 429 812	-10 178 148	8,1 %
31.12.97	Antall aksjer 31.12.97	104 000	230 000		0	-4 653 732	-10 692 637	8,1 %
15.05.98	Mottatt aksjeutbytte			1,75	584 500	-4 205 899	-11 006 649	10,8 %
30.06.98	Kostnader planlagt salg				-2 932	-4 263 593	-11 149 959	10,8 %
31.12.98	Antall aksjer 31.12.98	104 000	230 000		0	-4 490 022	-11 742 105	10,8 %
15.05.99	Mottatt aksjeutbytte			1,35	450 900	-4 212 864	-12 196 467	9,7 %
30.06.99	Kostnader planlagt salg				-441	-4 262 600	-12 339 178	9,7 %
31.12.99	Antall aksjer 31.12.99	104 000	230 000		0	-4 465 635	-12 926 915	9,7 %
31.01.00	Kapitalutvidelse (Postbk.)		138 158	30,10	-4 158 553	-8 659 334	-17 187 209	11,1 %
15.05.00	Mottatt aksjeutbytte			1,75	826 276	-8 099 045	-17 715 145	11,1 %
31.12.00	Antall aksjer 31.12.00	104 000	368 158		0	-8 653 969	-18 928 936	11,1 %
15.05.01	Mottatt aksjeutbytte			2,25	828 355	-8 168 874	-19 679 755	9,9 %
10.04.01	Salg resterende aksjer SBF	-104 000		41,50	4 316 000	-3 779 050	-19 501 905	9,9 %
10.04.01	Kostnader ved salget				-90 242	-3 869 292	-19 501 905	9,9 %
31.12.01	Verdi restbeh. 31.12.01	0	368 158	40,20	14 799 947	<b>10 655 343</b>	<b>-20 889 524</b>	

3. og 4. kolonne, "Antall aksjer", viser antall aksjer tegnet, kjøpt eller solgt av henholdsvis SBF og SBIF på de aktuelle tidspunkter. Her er også for oversiktens skyld tatt med antall aksjer ved utgangen av det enkelte år.

5. kolonne, "Kr. pr. aksje", viser kurs eller utbytte i kr. pr. aksje.

6. kolonne, "Kontantstrøm", viser det beløp som betales i 1000 kroner. Negativt fortegn viser at det har dreiet seg om utbetaling fra det aktuelle fonds side.

7. kolonne, "Akk. nåverdi", viser akkumulert nåverdi på det aktuelle tidspunktet. Første linje viser kontantstrømmen som fant sted 30.03.92. Neste linje viser samme beløp tillagt diskonteringsren-

ten frem til neste betalingstidspunkt (10.04.92) og den nye kontantstrøm som fant sted på dette tidspunkt. Samme regneoperasjon er så gjennomført for alle linjer frem til 31.12.01.

8. kolonne, "Bare utbetalinger", viser akkumulert nåverdi av utbetalingene alene, beregnet på samme måte.

9. kolonne, "Diskonteringsrente", viser de rentesatser som er benyttet for hver enkelt periode. Rentesatsene er hentet fra rentetabellene i kapittel 2.

Pr. 31.12.2001 eide SBIF ca. 368,2 mill. aksjer i banken. Ved beregning av nåverdi på dette tidspunkt er verdien av disse aksjene tillagt, basert på børskurs på det tidspunktet, se nederste linje i tabellen over. Netto nåverdi ved utgangen av 2001 er snaut 10,7 mrd. kroner.

Sum nåverdi av de innbetalte beløp, som presenteres i kapittel 1, er beregnet ved å trekke nåverdien av utbetalingene ifra samlet nåverdi.

Ved beregning av nåverdi pr. 31.12.95 var som nevnt markedet tynt, og vurderingen av aksjenes verdi vanskeligere. I denne beregningen er verdi pr. aksje tilnærmet beregnet slik:

Oppnådd pris pr, aksje ved spredningssalg 30.06.96	19,30
Kostnader, 2,65%	0,51
Verdi 30.06.96	18,79
Neddiskontert til 31.12.95, ca	18,00

Beregnet nåverdi ble dermed i 1000 kroner slik:

	<b>Samlet nåverdi</b>	<b>Bare utbetalinger</b>
Nåverdi pr. 31.12.95	-7 441 367	
460 872 aksjer a kr. 18	8 295 691	
I alt da	<b>854 325</b>	<b>-9 120 185</b>

Det fremgår at det for DnBs vedkommende var en mindre netto nåverdi allerede på dette tidspunktet.

### 3.1.2 Kreditkassen (nå Nordea Norge)

For de øvrige bankene er nåverdiene beregnet på samme måte som for DnB. Hovedtallene for Kreditkassen fremgår av tabellen nedenfor:

Dato	betaling Beløp i 1000 kr.	Antall		Kr. pr. aksje	Kontant- strøm	Akk. nåverdi	Bare utbetaling	Disk.- rente
		SBF	SBIF					
20.12.91	Skutt inn aksjekapital	110 000		46,73	-5 140 300	-5 140 300	-5 140 300	14,1 %
15.07.92	Salg aksjer til private	-2 476		16,00	39 618	-5 501 960	-5 541 578	14,3 %
15.07.92	Kostnader ved salget				-7 310	-5 509 270	-5 541 578	14,3 %
21.12.92	Skutt inn pref.aksjekapital	150 000		7,00	-1 050 000	-6 889 557	-6 923 802	14,3 %
21.12.92	Konvertibelt ansv. lån				-850 000	-7 739 557	-7 773 802	14,3 %
31.12.92	Antall aksjer 31.12.92	257 524	0		0	-7 767 950	-7 802 321	14,3 %
26.03.93	Salg fra SBF til SBIF	-228 829	228 829	6,56	0	-8 013 533	-8 048 991	9,3 %
31.12.93	Renter ansv. Lån				114 401	-8 461 861	-8 614 209	9,3 %
30.06.93	Lån konvertert til aksjer	121 429			0	-8 092 771	-8 238 474	9,3 %
31.12.93	Antall aksjer 31.12.93	150 124	228 829		0	-8 461 861	-8 614 209	9,3 %
22.07.94	Salg fra SBF til SBIF	-46 671	46 671	13,00	0	-8 888 624	-9 048 655	10,2 %
31.12.94	Antall aksjer 31.12.94	103 452	275 500		0	-9 278 307	-9 445 354	10,2 %
15.05.95	Mottatt aksjeutbytte			0,90	341 057	-9 275 005	-9 789 190	9,2 %
01.10.95	Aksjesalg til SBIF	-5 500	5 500	14,90	0	-9 591 138	-10 122 850	9,2 %
15.12.95	Spredningssalg aksjer	-97 952		14,20	1 390 924	-8 375 242	-10 307 581	9,2 %
15.12.95	Kostnader spredningssalg				-43 381	-8 418 623	-10 307 581	9,2 %
31.12.95	Antall aksjer 31.12.95		0 281 000		0	-8 451 165	-10 347 425	9,2 %
15.05.96	Mottatt aksjeutbytte			1,10	309 100	-8 423 799	-10 692 374	8,1 %
31.12.96	Antall aksjer 31.12.96		0 281 000		0	-8 844 967	-11 226 964	8,1 %
15.05.97	Mottatt aksjeutbytte			1,55	435 550	-8 666 365	-11 553 110	8,1 %
31.12.97	Antall aksjer 31.12.97		0 281 000		0	-9 104 436	-12 137 101	8,1 %
15.05.98	Mottatt aksjeutbytte			1,20	337 200	-9 034 607	-12 493 533	10,8 %
31.12.98	Antall aksjer 31.12.98		0 281 000		0	-9 638 293	-13 328 342	10,8 %
31.03.99	Spredningssalg aksjer		-90 000	30,60	2 754 000	-7 131 353	-13 669 990	9,7 %
31.03.99	Kostnader spredningssalg				-65 000	-7 196 353	-13 669 990	9,7 %
15.05.99	Mottatt aksjeutbytte			1,50	286 500	-6 992 217	-13 826 445	9,7 %
31.12.99	Antall aksjer 31.12.99		0 191 000		0	-7 410 981	-14 654 512	9,7 %
15.05.00	Mottatt aksjeutbytte			3,00	573 000	-7 097 304	-15 167 297	11,1 %
31.12.00	Salg til MeritaNordbanken		-191 000	49,00	9 359 000	1 775 410	-16 206 517	7,1 %
31.12.00	Salgskostnader				-10 279	1 765 131	-16 206 517	
31.12.01	Nåverdi					<b>1 890 278</b>	<b>-17 355 559</b>	

Det fremgår at nåverdien er positiv også for Kreditkassen, men den er langt lavere enn for DnB. Det skyldes særlig at SBF i 1991 gikk inn og dekket en betydelig underbalanse ("negativ egenkapital") i Kreditkassen. Idet salget skjedde på slutten av år 2000, var det ikke lenger noen risiko ved denne investeringen i år 2001. For det året er derfor den risikofrie rente benyttet ved beregningen av nåverdi.

Ved beregning av nåverdi ved utgangen av 1995 er verdien pr. aksje beregnet slik:

Oppnådd pris pr. aksje ved spredningssalg 15.12.95	14,20
Kostnader, 2,80%	0,40
Verdi 15.12.95	13,80
Dvs. pr. 31.12.95, ca.	13,85

Beregnet nåverdi i 1000 kroner på dette tidspunktet ble dermed:

	Samlet nåverdi	Bare utbetalinger
Nåverdi av betalinger frem til 31.12.95	-8 451 165	
281 000 aksjer a kr. 13,85	3 891 850	
I alt da	<b>-4 559 315</b>	<b>-10 347 425</b>

Det fremgår at samlet nåverdi for Kreditkassen på dette tidspunktet var klart negativ.

### 3.1.3 Fokus Bank

Beregningen av nåverdi for Fokus Bank fremgår av tabellen nedenfor. SBIF hadde ikke noen eierandel i banken. Det er derfor SBFs aksjer som fremgår av tabellen.

Dato betaling	Beløp i 1000 kr.	Antall SBF	Kr. pr. aksje	Kontantstrøm	Akk. nåverdi	Bare utbetal.	Disk.-rente
20.12.91	Skutt inn aksjekapital	19 000	25,00	-475 000	-475 000		14,1 %
23.11.92	Skutt inn aksjekapital	24 000	25,00	-600 000	-1 136 906		14,3 %
31.12.92	Antall aksjer 31.12.92	43 000		0	-1 152 837		14,3 %
27.04.93	Skutt inn aksjekap. (Samvirkebk.)	1 818	11,00	-20 000	-1 223 302		9,3 %
20.12.93	Skutt inn aksjekapital	18 182	11,00	-200 000	-1 495 631	-1 495 631	9,3 %
31.12.93	Antall aksjer 31.12.93	63 000		0	-1 499 623	-1 499 623	9,3 %
31.12.94	Antall aksjer 31.12.94	63 000		0	-1 638 339	-1 638 339	10,2 %
15.10.95	Spredningssalg	-63 000	29,00	1 827 000	58 801	-1 768 199	9,20 %
15.10.95	Kostnader ved salget			-56 982	1 819	-1 768 199	9,20 %
31.12.95	Antall aksjer 31.12.95	0		0	1 853	-1 801 335	9,20 %
31.12.96	Antall aksjer 31.12.96	0		0	2 024	-1 967 533	4,05 %
30.06.97	Aksjer fra FS	130		0	2 064	-2 006 652	4,14 %
30.06.97	Salg av aksjene	-130	55,59	7 209	9 273	-2 006 652	4,14 %
31.12.97	Antall aksjer 31.12.97	0		0	9 465	-2 048 110	4,14 %
31.12.98					9 857	-2 132 902	6,81 %
31.12.99					10 528	-2 278 153	5,67 %
31.12.00					11 127	-2 407 688	7,09 %
31.12.01					<b>11 916</b>	<b>-2 578 393</b>	5,93 %

Det fremgår at samlet nåverdi er positiv, men beløpet er ikke høyere enn snaut 12 mill. kr.

Ved utgangen av 1995 var alle aksjene i Fokus Bank solgt. Som oppgjør av en omtvistet sak mottok SBF i 1997 130 000 aksjer fra FS. Aksjene ble solgt og ga en inntekt på kr. 7,2 mill. Ved beregning av nåverdi pr. 31.12.95 er dette beløpet neddiskontert og tillagt nåverdien. Nåverdien på dette tidspunkt blir derfor ( i 1000 kroner):

	<b>Samlet nåverdi</b>	<b>Bare utbetalinger</b>
Nåverdi pr. 31.12.95 av tidligere betalingsstrømmer	1 853	
Nåverdi salg aksjer fra FS	6 318	
<b>I alt da</b>	<b>8 171</b>	<b>-1 801 335</b>

### 3.1.4 Oslobanken

SBIF deltok i aksjeemisjon og med et mindre beløp i ansvarlig lån i banken i 1992. SBF gikk inn med aksjekapital da banken ble besluttet avvirket i 1993. Tabellen nedenfor viser beregningen av nåverdi.

<b>Dato betaling</b>	<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Kontantstrøm</b>			<b>Akk. nåverdi</b>	<b>Bare utbetal.</b>	<b>Disk.- rente</b>
		<b>SBF</b>	<b>SBIF</b>	<b>I alt</b>			
23.11.92	Deltagelse emisjon		-62 500	-62 500	-62 500		14,3 %
23.11.92	Ansvarlig lån		-1 250	-1 250	-63 750		14,3 %
27.04.93	Skutt inn aksjekap.	-88 330		-88 330	-155 803	-155 803	9,3 %
31.12.93					-165 456	-165 456	5,3 %
31.12.94					-174 142	-174 142	6,2 %
31.12.95					-184 852	-184 852	5,2 %
02.07.96	Renter ansv. Lån		603	603	-189 033	-189 636	4,1 %
02.07.96	Innløsn. ansv. Lån		1 250	1 250	-187 783	-189 636	4,1 %
31.12.96					-191 538	-193 428	4,1 %
31.12.97					-199 295	-201 262	4,1 %
31.12.98					-207 546	-209 594	6,8 %
31.12.99					-221 680	-223 867	5,7 %
31.12.00					-234 285	-236 596	7,1 %
31.12.01					<b>-250 895</b>	<b>-253 371</b>	

Nederste linje viser at nåverdien av kapitalinnsatsen for de to fond til sammen ved utgangen av 2001 var - 250,9 mill. kr. Denne negative verdi var litt lavere enn de direkte utbetalingene. Dette skyldes tilbakebetaling med renter av SBIFs ansvarlige lån. Denne betalingen skjedde i 1996. Ved beregning av nåverdi ved utgangen av 1995, er det tatt hensyn til denne senere tilbakebetaling. Nåverdi i 1 000 kroner pr. 31.12.95 blir da:

	<b>Samlet nåverdi</b>	<b>Bare utbetalinger</b>
Nåverdi pr. 31.12.95 av tidligere betalingsstrømmer	-184 152	
Nåverdi tilbakebet. ansv. lånekapital	1 816	
<b>I alt da</b>	<b>-183 035</b>	<b>-184 852</b>

### 3.1.5 Sparebanken NOR (nå Gjensidige NOR Konsern)

SBIF deltok i emisjoner, ansvarlige lån og grunnfondsbevis (GFB) i Sparebanken NOR i 1992. Andre former for støtte har ikke vært gitt til banken. Beregningen av nåverdi fremgår av tabellen nedenfor:

<b>Dato betaling</b>	<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Antall SBIF</b>	<b>Kr. pr. GFB</b>	<b>Kontant- strøm</b>	<b>Akk. nåverdi</b>	<b>Bare utbetal.</b>	<b>Disk- rente</b>
30.06.92	Konvertible ansv. lån			-1 000 000	-1 000 000	-1 000 000	14,3 %
30.06.92	Renter ansvarlig lån			73 189	-926 811	-1 000 000	14,3 %
30.06.93	Lån konv. til gr.fondsbevis	10 000	100,00	0	-1 059 345	-1 143 000	9,3 %
01.01.94		10 000		0	-1 107 927	-1 195 419	10,2 %
30.06.94	Mottatt utbytte		18,00	180 000	-982 026	-1 253 790	10,2 %
30.06.95	Mottatt utbytte		15,00	150 000	-931 702	-1 381 050	9,2 %
31.12.95					-973 970	-1 443 702	9,2 %
15.04.96	Solgt grunnfondsbevis	-10 000	176,00	1 760 000	760 815	-1 481 078	8,1 %
15.04.96	Salgskostnader			-58 000	702 815	-1 481 078	8,1 %
31.12.96					742 665	-1 565 056	4,1 %
31.12.97					772 743	-1 628 441	4,1 %
31.12.98					804 735	-1 695 858	6,8 %
31.12.99					859 537	-1 811 346	5,7 %
31.12.00					908 410	-1 914 339	7,1 %
31.12.01					<b>972 817</b>	<b>-2 050 065</b>	5,9 %

Nederste linje i tabellen viser en samlet nåverdi ved utgangen av 2001 på nesten kr. 1 mrd.

Verdien på kr. 166 pr. GFB er beregnet slik:

Oppnådd pr. GFB ved salg 15.04.96	176,00
Kostnader, 3,30%	5,80
Verdi 15.04.96	170,20
Dvs. pr. 31.12.95, ca.	166,00



Nåverdien ved utgangen av 1995 blir da:

	Samlet nåverdi	Bare utbetalinger
Nåverdi pr. 31.12.95 av tidligere betalingsstrømmer	-973 970	
10 000 GFB à kr. 166	1 660 000	
I alt da	<b>686 030</b>	<b>-1 443 702</b>

### 3.1.6 Andre banker

Dette dreier seg om investeringer SBIF foretok i Sparebanken Vest, Sparebanken Møre, Samvirkebanken og Bergens Skillingsbank. Nåverdi er beregnet samlet for disse bankene slik det er vist i tabellen nedenfor:

Dato betaling	Beløp i 1000 kr.	Antall SBIF	Kr. pr. aksje	Kontant- strøm	Akk. nåverdi	Bare utbetal.	Disk.- rente
30.06.92	Ansvarlig lån Spareb. Vest			-70 000	-70 000		14,3 %
30.06.92	Ansvarlig lån Spareb. Møre			-25 640	-95 640		14,3 %
30.06.92	Aksjeinvestering Samvirkebk.	1 667	12,00	-20 000	-115 640	-115 640	14,3 %
30.06.92	Renter ansvarlige lån			7 000	-108 640	-115 640	14,3 %
31.03.93	Effektiv fulltegn. garanti Bergens Skillingsbank	1 800	30,00	-54 000	-174 106	-181 845	9,3 %
31.03.93	Salg aksjer Bergens Skillingsbk.	-504	55,00	27 720	-146 386	-181 845	9,3 %
30.06.93	Salg aksjene Samvirkebanken	-1 667	4,20	7 000	-142 650	-185 900	9,3 %
30.06.93	Renter ansv. lånekap.			12 088	-130 562	-185 900	9,3 %
31.01.94	Solgt opsjoner Bergens Skillingsbk.			9 762	-127 784	-195 844	10,2 %
30.06.94	Mottatt utb. Bergens Skillingsbk.		2,16	3 889	-129 074	-203 782	10,2 %
30.06.94	Renter ansv. Lån			9 443	-119 631	-203 782	10,2 %
22.07.94	Salg ansv. Lån		109,7 %	55 558	-64 772	-204 973	10,2 %
30.06.95	Utbytte Bergens Skillingsbk.	1 296	5,00	6 482	-64 450	-224 466	9,2 %
30.06.95	Renter ansv. Lån			5 963	-58 487	-224 466	9,2 %
31.12.95					-61 140	-234 649	9,2 %
30.04.96	Salg aksjer Bergens Skillingsbk.	-1 296	55,10	71 426	8 476	-241 596	8,1 %
30.04.96	Salgskostnader			-237	8 239	-241 596	8,1 %
15.12.96	Sparebanken Vest innløst ansv. Lån		100,8 %	45 360	54 009	-253 621	8,1 %
15.12.96	Renter av lånet			5 766	59 776	-253 621	8,1 %
31.12.96					59 979	-254 483	8,1 %
31.12.97					64 807	-274 969	4,1 %
31.12.98					67 490	-286 353	6,8 %
31.12.99					72 086	-305 854	5,7 %
31.12.00					76 185	-323 244	7,1 %
31.12.01					<b>81 586</b>	<b>-346 162</b>	5,9 %

I sum ser vi at nåverdien pr. 31.12.01 er kr. 81,6 mill.

Verdien pr. aksje 31.12.95 er for Bergens Skillingsbank tilnærmet beregnet slik:

Oppnådd pris ved salg 30.04.96	55,10
Kostnader, 0,33%	0,18
Verdi 30.04.96	54,92
Neddiskontert til verdi pr. 31.12.95, ca.	53,40

Pr. 31.12.95 blir da nåverdien:

	Samlet nåverdi	Bare utbetalinger
Nåverdi av betal. frem til 31.12.95	-61 140	
Ansvarlig lån Sparebanken Vest	45 000	
1296 aksjer i Bergens Skillingsbank à kr. 53,40	69 222	
Samlet nåverdi 31.12.95	<b>53 082</b>	<b>-234 649</b>

### 3.1.7 Støttelån til SSF og FS

Dette dreier seg om lån fra SBF til de to sikringsfondene for finansiering av deres støtte til medlemsbanker. Denne form for støtte ble gitt i 1991 og 1992 og til den renten som staten mottok på sin foliokonto i Norges Bank. Renten ble årlig kapitalisert på konto, og tilbakebetalingen skjedde etter hvert som de to sikringsfondene fikk inn avgifter fra bankene. Lånene ble fullt tilbakebetalt med renter i løpet av 1994.

Oversikten nedenfor viser betalingstransaksjonene (kontantstrømmene) og beregnede nåverdier, når ett års NIBOR benyttes ved diskonteringen. Utbetalingene til de ulike bankene er her slått sammen. Tilbakebetalingstidspunktene er tilnærmede.

Støttelån fra SBF til SSF og FS, beløp i 1000 kr.					
Dato betaling	Betaling	Kontant- Strøm	Akk. nåverdi	År	Disk- rente
30.08.91	Utbetalt lån	-2 770 000	-2 770 000	1991	10,57 %
31.12.91	Avdrag	741 960	-2 123 438	1991	10,57 %
30.06.92	Betalt avdrag	486 907	-1 745 629	1992	11,54 %
15.08.92	Utbet. Lån	-234 000	-2 003 822	1992	11,54 %
30.06.93	Betalt avdrag	752 663	-1 451 847	1993	5,25 %
31.05.94	Betalt avdrag	849 135	-672 521	1994	6,72 %
30.06.94	Betalt avdrag	615 969	-60 157	1994	6,72 %
31.12.94			-62 162	1994	6,15 %
31.12.95			<b>-65 985</b>	1995	5,20 %
31.12.96			-69 426	1996	4,05 %
31.12.97			-72 238	1997	4,14 %

<b>Støttelån fra SBF til SSF og FS, beløp i 1000 kr. - fortsettelse</b>					
<b>Dato betaling</b>	<b>Betaling</b>	<b>Kontant-Strøm</b>	<b>Akk. nåverdi</b>	<b>År</b>	<b>Disk-rente</b>
31.12.98			-75 228	1998	6,81 %
31.12.99			-80 351	1999	5,67 %
31.12.00			-84 920	2000	7,09 %
31.12.01			<b>-90 941</b>	2001	5,93 %

Fra 1994 er risikofri rente benyttet som diskonteringsrente, da lånene da var tilbakebetalt og det ikke lenger var noen risiko ved dem.

### 3.1.8 Administrative kostnader i SBF og SBIF

Tabellen nedenfor viser nåverdi av administrasjonskostnadene i de to fondene:

<b>Gj.snitt bet.dato</b>	<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Kontant-strøm</b>	<b>Nåverdi i alt</b>	<b>Disk. rente</b>
30.09.91	Driftskostnader	-1 566	-1 566	10,1 %
30.09.92	Driftskostnader	-7 416	-9 140	10,3 %
30.09.93	Driftskostnader	-7 222	-17 304	5,3 %
30.09.94	Driftskostnader	-6 188	-24 400	6,2 %
30.09.95	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-25 900	5,2 %
30.09.95	Driftskostnader	-7 483	-33 384	5,2 %
31.12.95			<b>-33 813</b>	5,2 %
30.09.96	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-35 124	4,1 %
30.09.96	Driftskostnader	-4 788	-39 913	4,1 %
30.09.97	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-41 529	4,1 %
30.09.97	Driftskostnader	-7 386	-48 915	4,1 %
30.09.98	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-50 939	6,8 %
30.09.98	Driftskostnader	-6 921	-57 860	6,8 %
30.09.99	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-61 801	5,7 %
30.09.99	Driftskostnader	-8 236	-70 037	5,7 %
30.09.00	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-74 020	7,1 %
30.09.00	Driftskostnader	-11 415	-85 435	7,1 %
30.09.01	SBIFs forvaltning av SBF-portef.	0	-91 492	5,9 %
30.09.01	Driftskostnader	-8 061	-99 553	5,9 %
31.12.01			<b>-101 009</b>	5,9 %

Det fremgår av nederste linje at samlet nåverdi pr. 31.12.01 for de to fondene utgjør -101,0 mill. kr. Dette beløpet inkluderer ikke de direkte kostnadene ved salg av aksjer m.v. Disse er tatt med i beregningen for den enkelte bank. Ved utgangen av 1995 kan vi se av tabellen at beregnet nåverdi av kostnadene frem til da var -33,8 mill. kr.

## 3.2 Støtte direkte fra staten til SSF

Dette dreier seg om én enkelt betaling, og beregningen av nåverdi er derfor enkel:

Dato betaling	Beløp i 1000 kr.	Kontantstrøm	Akk. nåverdi	Disk-rente
29.11.91	Utbetalt til SSF	-1 000 000	-1 000 000	10,1 %
31.12.91			-1 008 471	10,1 %
31.12.92			-1 110 620	10,3 %
31.12.93			-1 225 013	5,3 %
31.12.94			-1 289 327	6,2 %
31.12.95			<b>-1 368 620</b>	5,2 %
31.12.96			-1 439 988	4,1 %
31.12.97			-1 498 308	4,1 %
31.12.98			-1 560 338	6,8 %
31.12.99			-1 666 597	5,7 %
31.12.00			-1 761 359	7,1 %
31.12.01			<b>-1 886 240</b>	5,9 %

Ved beregningen av nåverdi er kun risikofri rente benyttet, og vi ser at nåverdi ved utgangen av 2001 er -1 886,2 mill. kr. Pr. utgangen av 1995 er den -1 368,6 mill. kr.

## 3.3 Støtte fra Norges Bank

### 3.3.1 Grunninnskudd

Grunninnskuddene ble gitt av Norges Bank til lavere rente enn markedsrente fra desember 1991 til desember 1993. De ble gitt for et halvt år om gangen, og renten var til å begynne med 4%, men ble i 1992 satt ned til 2% p.a. Rentesubsidiet er beregnet som 6 mndr. NIBOR fratrukket den rente som ble betalt for den aktuelle periode. Beregningen av nåverdi av dette rentesubsidium fremgår av tabellen på neste side:

Dato betaling		Rentesats Pst.	Beløp i 1000 kr.	Akk. nåverdi	Disk.rente 6m NIBOR	Risikofri rente
02.12.91	1. grunninnsk.		-15 091 601	-15 091 601	10,72 %	
01.06.92	Tilbakebetaling	4,00 %	15 392 606	-505 689	10,36 %	
01.06.92	2. grunninnsk.		-15 091 766	-15 597 455	10,36 %	
01.12.92	Tilbakebetaling	2,16 %	15 255 506	-1 152 110	12,82 %	
01.12.92	3. grunninnsk.		-15 031 794	-16 183 904	12,82 %	
01.06.93	Tilbakebetaling	2,00 %	15 181 700	-2 036 750	6,77 %	
01.06.93	4. grunninnsk.		-15 229 611	-17 266 361	6,77 %	
01.12.93	Tilbakebetaling	2,00 %	15 382 324	-2 470 104		5,43 %
31.12.93				-2 481 128		5,25 %
31.12.94				-2 611 388		6,15 %
31.12.95				<b>-2 771 988</b>		5,20 %
31.12.96				-2 916 526		4,05 %
31.12.97				-3 034 645		4,14 %
31.12.98				-3 160 280		6,81 %
31.12.99				-3 375 495		5,67 %
31.12.00				-3 567 410		7,09 %
31.12.01				<b>-3 820 339</b>		5,93 %

Mens linjene for 1., 2., 3. og 4. grunninnskudd viser de plasseringer som ble gjort hos bankene på de aktuelle tidspunkter, viser linjene for tilbakebetaling de samme beløp tillagt avtalte renter. De 2,16% som fremkommer på linjen for tilbakebetaling av 2. grunninnskudd, er et veiet gjennomsnitt av renten i perioden.

Det er i denne tabellen vist eksplisitt hvordan den risikofrie rente fra 1.12.93 er benyttet ved diskonteringen. Nåverdien pr. 31.12.01 er -3 820,3 mill. kr. Av tabellen kan vi også se at nåverdien pr. 31.12.95 er -2 772,0 mill. kr.

### 3.3.2 Sparebanken Nord-Norge

Sparebanken Nord-Norge fikk støtte fra Norges Bank i perioden 1989 til 1994, bl.a. i forbindelse med sammenslutninger med andre sparebanker. Støtten ble gitt i form av lån som delvis ble ettergitt og som dessuten hadde en rente som var lavere enn markedsrenten. Det ble fastsatt et subsidium på 5,5% p.a. frem til 26.08.92 og deretter på 6% p.a.

Under "Betalt rente" i tabellen på neste side fremgår den rentesats som ble betalt ved de halvårlige terminer. Denne ser ut til å være fastsatt som gjeldende D-lånsrente fratrukket ovennevnte subsidium. "Lånebeløp" viser utestående lånebeløp til enhver tid, mens "Subsidium" viser beregnet subsidiebeløp ved den enkelte termin. Ettersom plasseringene i banken dreide seg om fremmedkapital og ikke om egenkapital, er ett års NIBOR benyttet som diskonteringsrente helt frem til lånet ble nedbetalt. Deretter er den risikofrie rente benyttet.

Dato betaling	Beløp i 1000 kr.	Betalt rente	Låne-beløp	Subsidium	Akkum. nåverdi	Bare utbetaling	NIBOR/risikofri
08.10.89	Utbetaling lån som nedskrives		-500 000	-500 000	-500 000		12,3 %
01.12.89	Subsidiert lån	5,50	1 500 000		-508 622		12,3 %
01.03.90	Nedbetalt lån	5,50	1 350 000	-20 342	-543 665		11,6 %
01.09.90	Nedbetalt lån	5,00	1 200 000	-37 430	-611 996		11,6 %
01.03.91	Nedbetalt lån	5,00	1 050 000	-32 729	-678 927		10,6 %
01.09.91	Nedbetalt lån	4,00	900 000	-29 112	-743 314		10,6 %
01.03.92	Nedbetalt lån	4,50	750 000	-24 682	-806 186		11,5 %
26.08.92	Subsidiesats økt til 6%		750 000	-20 116	-870 404		11,5 %
01.09.92	Nedbetalt lån	4,00	600 000	-740	-872 708		11,5 %
01.03.93	Nedbetalt lån	3,25	450 000	-17 852	-939 127		5,3 %
01.09.93	Nedbetalt lån	1,50	300 000	-13 611	-977 277		5,3 %
01.03.94	Nedbetalt lån	0,75	150 000	-8 926	-1 011 318		6,7 %
01.09.94	Nedbetalt lån		0	-4 537	-1 049 562		6,2 %
31.12.94					-1 070 535	-1 070 535	6,2 %
31.12.95	Tilbakebetalt		40 000	40 000	<b>-1 096 373</b>	<b>-1 136 373</b>	5,2 %
31.12.96					-1 153 544	-1 195 630	4,1 %
31.12.97					-1 200 263	-1 244 053	4,1 %
31.12.98					-1 249 954	-1 295 557	6,8 %
31.12.99					-1 335 076	-1 383 784	5,7 %
31.12.00					-1 410 987	-1 462 466	7,1 %
31.12.01					<b>-1 511 027</b>	<b>-1 566 155</b>	5,9 %

Nederste linje viser en nåverdi pr. 31.12.01 av denne støtte på -1 511,0 mill. kr. På linjen for 31.12.95 ser vi en nåverdi da på -1 096,4 mill. kr.

### 3.3.3 Norion Bank

Norion Bank ble satt under administrasjon i siste del av 1989. Norges Banks krav beløp seg til kr. 183,5 mill. Det ble betalt dividende i flere omganger, slik tabellen nedenfor viser:

Dato betaling	Beløp i 1000 kr.	Tap	Akkum. nåverdi	År	Disk. rente
30.10.89	Norges Banks krav	-183 522	-183 522	1989	15,4 %
28.12.90	Dividende	82 585	-134 160	1990	14,3 %
15.12.91	Dividende	22 940	-129 676	1991	14,1 %
21.12.92	Dividende	16 517	-131 818	1992	10,3 %
28.02.95	Dividende	7 341	-156 030	1995	5,2 %
31.12.95			<b>-162 805</b>	1995	5,2 %
08.12.99	Dividende	6 812	-191 981	1999	5,7 %
31.12.99			-192 650	1999	5,7 %
31.12.00			-203 604	2000	7,1 %
31.12.01			<b>-218 039</b>	2001	5,9 %

Nåverdien av Norges Banks tap var pr. 31.12.01 -218,0 mill. kr. Pr 31.12.95 var den -162,8 mill. kr.

#### **4. Avslutning**

Avslutningsvis vil jeg peke på at nåverdiberegningene inkluderer både egenkapitalinnskudd som hadde karakter av investeringer, og rene støttetiltak. Når samlet nåverdi er positiv, skyldes det at nåverdien på de egentlige investeringer er tilstrekkelig til også å dekke de negative nåverdier av støttetiltakene. De samfunnsøkonomiske konsekvensene av at banksystemet ble satt i stand til å opprettholde sin virksomhet, er ikke med i beregningene.

## Appendiks 1: Norges Banks særskilte likviditetslån til bankene

*Appendikset er utarbeidet av Henning Strand, Norges Bank*

En rekke banker og andre finansinstitusjoner fikk i årene fra 1988 og framover problemer med å finne finansiering for sin virksomhet. Dette reflekterte dels underliggende soliditetsproblemer i egen virksomhet men også en mer allmenn skepsis i markedet til norske finansinstitusjoner. Etter at SBF ble opprettet ble det etablert en arbeidsdeling der Norges Bank gikk inn med lån når det dreide seg om institusjoner med likviditetsproblemer, men der den underliggende solvens var tilfredsstillende, mens SBF ga solvensstøtte. Før dette hadde imidlertid Norges Bank også medvirket ved refinansiering av insolvente banker. Dette gjelder Sparebanken Nord-Norge der det delvis ble gitt lån til rente under markedsvilkår, og delvis ble lån til de to banker som gikk inn i den rekonstruerte banken, nedskrevet med 500 mill. kroner.

For de institusjoner som fikk såkalte S-lån fra Norges Bank, innebar dette en betydelig fordel. Uten slike lån hadde de måttet realisere eiendeler under betydelig tidspress og antakelig med store tap i forhold til de verdier som kunne oppnås på lengre sikt. En omfattende realisering av aktiva ville nødvendigvis også gi negative signaler til markedet om bankenes underliggende situasjon og fare for ytterligere finansieringsproblemer. De to største bankene fikk også tilgang til valutalån fra Norges Bank, noe som satte dem i stand til gradvis å tilpasse sin valutaaktivitet til finansieringsmulighetene i valuta. Å tallfeste de fordeler bankene her fikk, er imidlertid svært vanskelig.

Sett fra et rent statsfinansielt perspektiv innebar S-lånene intet inntektsbortfall for det offentlige. Dette må ses på bakgrunn av hvordan Norges Bank gjennomførte likviditetsstyringen. Tilførselen av likviditet fra Norges Bank var bestemt ut fra hensynet til å holde valutakursen fast og å sikre et rentenivå i samsvar med dette. De ordinære kanalene for tilførsel av likviditet var såkalte D-lån og F-lån. D-lånsordningen ga bankene en samlet trekkfasilitet for en 14-dagers periode og til en gitt rente, mens F-lån ble auksjonert ut. Med det store tilførselsesbehovet ble det lagt ut enkelte svært lange F-lån (opp til ett år) mens sesongvariasjonene ble håndtert med lån med kortere løpetid. I periodene med stort behov for S-lån måtte da rammene for ordinære lån justeres tilsvarende ned slik at samlet likviditetstilførsel var tilpasset valutakursstyringen.

Fra 1986 og framover tilførte Norges Bank løpende store beløp til pengemarkedet gjennom de ulike typer av lån (som alle var usikrede). Marginalrenten ble da renten på D-lån. D-lånsrenten utgjorde gulvet for pengemarkedsrentene fram til 1993-94 da en stor valutainngang gradvis endret balansen i pengemarkedet slik at bankene like gjerne var i innskudds- som i låneposisjon i Norges Bank. Renten på bankenes foliokonto ble da like betydningsfull for pengemarkedsrentene som D-lånsrenten. Renten på S-lån ble gjennomgående satt ut fra rådende pengemarkedsrenter:

- Fra de første lån ble gitt i 1988 fram til høsten 1991 ble alle lån gitt til D-lånsrente.
- Deretter og fram til de siste lån utløp i 1996 ble alle lån gitt til relevant pengemarkedsrente, eventuelt med et mindre risikopåslag. Gjennomgående ble swap-renten (NIBOR) lagt til grunn. I perioder med forstyrrelser i valutamarkedet ble en ren kronerrente (NIDR) lagt til grunn.

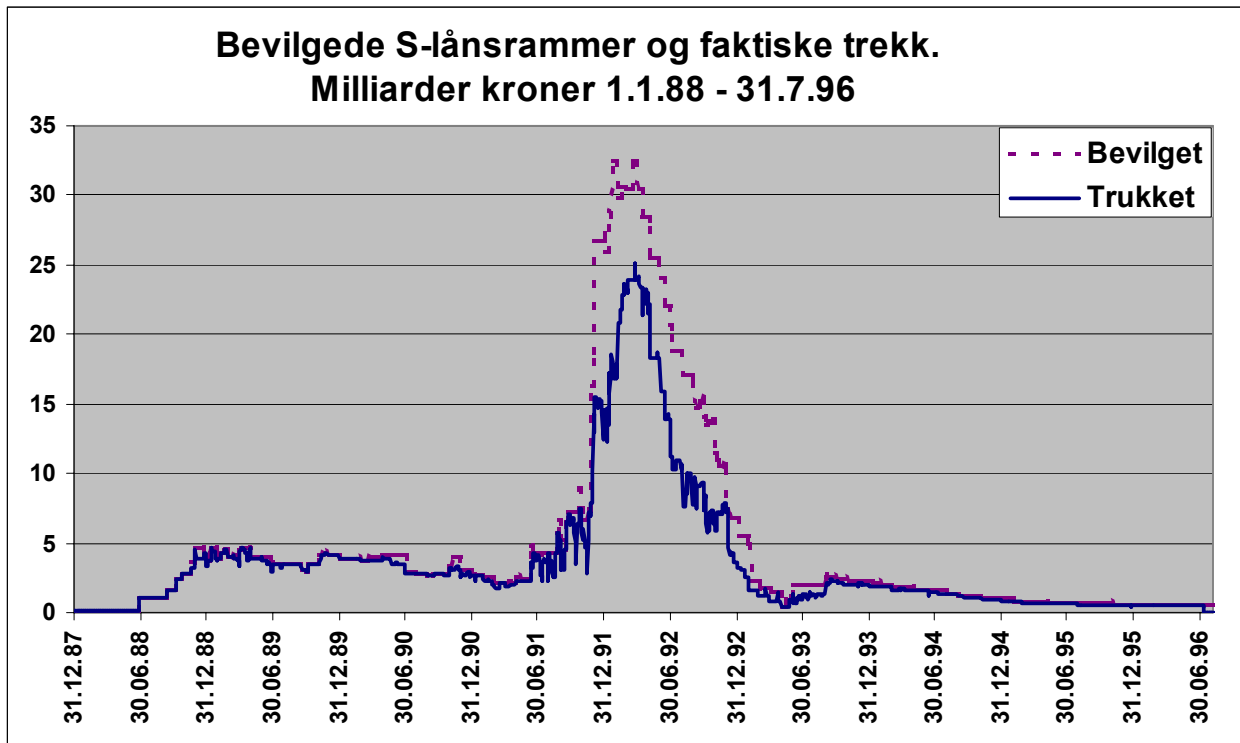
På denne bakgrunn var virkningen på Norges Banks resultat og overføringene til statskassen av å tilføre likviditet gjennom S-lån framfor de ordinære låneordninger nokså begrenset. Dette til tross for at lånevolumet til tider var av nokså stort omfang:

- Fram til og med 1990 lå innvilget ramme og trukne beløp under 5 milliarder kroner.
- Rammen økte kraftig høsten 1991 og lå vinteren 1992 så høyt som 32 milliarder kroner. Høyeste trukne beløp var da om lag 25 milliarder kroner.



- Rammeøkningen reflekterte i betydelig grad den valutafinansiering de to største bankene fikk gjennom S-lån, som ble swappet til valutalån. Utnyttelsen lå dessuten vesentlig lavere enn de tildelte rammene. Ordningen med valutalån ble avvirket høsten 1992 og ved inngangen til 1993 var bevilget ramme for S-lån knapt 7 milliarder kroner og utnyttet beløp vel 3 milliarder kroner.
- Gjenstående lån til banker i ordinær drift ble avvirket i 1993 med unntak av det subsidierte lånet til Sparebanken Nord-Norge, som ble endelig avvirket 1.9.1994. Utover dette gjensto kun lånet til Oslobanken under avvikling. Dette ble innfridd sommeren 1996.

Den grafiske fremstillingen nedenfor viser utviklingen i S-lånsrammer og i faktiske trekk:



Det fremgår hvordan låneordningen ble trappet opp på siste del av 1991, slik at lånene var høye i første del av 1992 men deretter ble sterkt redusert i løpet av året.

## Appendiks 2: Beregninger med risikofri rente

Under er nåverdier beregnet med risikofri rente som diskonteringsfaktor. Risikofri rente er som nevnt satt til ett års statsertifikatrente.

<b>Nåverdi 31.12.01</b>			
<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Utbetalinger</b>	<b>Innbetalinger</b>	<b>Netto</b>
DnB	-15 834 913	29 405 831	13 570 918
Kreditkassen	-12 530 942	18 234 488	5 703 546
Fokus Bank	-2 197 566	2 476 014	278 448
Oslobanken	-245 424	2 476	-242 948
Sparebanken NOR	-1 736 013	2 898 926	1 162 912
Andre banker	-284 432	383 758	99 326
Støttelån til SSF og FS	-36 051	0	-36 051
Adm. kostn. SBF og SBIF	-101 009	0	-101 009
Støtte dir. fra staten til SSF	-1 886 240	0	-1 886 240
Grunninnskudd	-3 203 843	0	-3 203 843
Sparebanken Nord-Norge	-1 466 976	0	-1 466 976
Norion Bank	-179 421	0	-179 421
<b>I alt</b>	<b>-39 702 830</b>	<b>53 401 493</b>	<b>13 698 663</b>

Sammenligner vi med tabellen s. 3, fremgår at netto nåverdi blir betydelig høyere når den lavere, risikofrie rente benyttes.

Tabellen nedenfor viser tilsvarende nåverdier pr. 31.12.95 når risikofri rente fortsatt benyttes som diskonteringsrente:

<b>Nåverdi 31.12.95</b>			
<b>Beløp i 1000 kr.</b>	<b>Utbetalinger</b>	<b>Innbetalinger</b>	<b>Netto</b>
DnB	-8 010 039	9 899 178	1 889 139
Kreditkassen	-9 002 672	5 762 205	-3 240 467
Fokus Bank	-1 593 818	1 795 730	201 912
Oslobanken	-179 054	1 816	-177 238
Sparebanken NOR	-1 269 520	2 102 813	833 293
Andre banker	-207 907	275 692	67 785
Støttelån til SSF og FS	-26 158	0	-26 158
Adm. kostn. SBF og SBIF	-33 813	0	-33 813
Støtte dir. fra staten til SSF	-1 368 620	0	-1 368 620
Grunninnskudd	-2 324 666	0	-2 324 666
Sparebanken Nord-Norge	-1 064 410	0	-1 064 410
Norion Bank	-134 957	0	-134 957
<b>I alt</b>	<b>-25 215 635</b>	<b>19 837 435</b>	<b>-5 378 200</b>

Sammenligner vi med tabellen s. 4, ser vi at når den risikofrie rente benyttes som diskonteringsrente, blir netto nåverdi høyere (mindre negativ) også pr. 31.12.95.

NØKKELOORD:

Bankkrise  
Statlig kapitalinnsprøytning  
Fiskale kostnader