

Igland, Sigrid; Skjeltorp, Johannes A.

**Research Report**

## Sikkerhet for lån i Norges Bank - Virkningen av endringer i Norges Banks regelverk på bankenes verdipapirporteføljer og utstedelser

Staff Memo, No. 08/2011

**Provided in Cooperation with:**

Norges Bank, Oslo

*Suggested Citation:* Igland, Sigrid; Skjeltorp, Johannes A. (2011) : Sikkerhet for lån i Norges Bank - Virkningen av endringer i Norges Banks regelverk på bankenes verdipapirporteføljer og utstedelser, Staff Memo, No. 08/2011, ISBN 978-82-7553-615-8, Norges Bank, Oslo, <https://hdl.handle.net/11250/2507328>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/210224>

**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.*



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

Nr. 8 | 2011

# Staff Memo

## Sikkerhet for lån i Norges Bank - Virkningen av endringer i Norges Banks regelverk på bankenes verdipapirporteføljer og utstedelser

*Sigrid Igland og Johannes A. Skjeltop, Norges Bank Finansiell stabilitet*

Staff Memos present reports and documentation written by staff members and affiliates of Norges Bank, the central bank of Norway. Views and conclusions expressed in Staff Memos should not be taken to represent the views of Norges Bank.

© 2011 Norges Bank

The text may be quoted or referred to, provided that due acknowledgement is given to source.

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Banks.

© 2011 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

**ISSN 1504-2596 (online only)**

**ISBN 978-82-7553-615-8 (online only)**

# Sikkerhet for lån i Norges Bank - Virkningen av endringer i Norges Banks regelverk på bankenes verdipapirporteføljer og utstedelser

Sigrid Igland<sup>1</sup> (FST/IBO) og Johannes A. Skjeltorp (FST/FA)

## *Prosjektbeskrivelse*

Hovedformålet med dette prosjektet er å se på bankene som investor, og i hvilken grad endringene i SIL regelverket har påvirket porteføljesammensetningen og risikotagningen til bankene i Norge. Analysen ser kun på bankenes eierskap i verdipapirer registrert i Verdipapirsentralen (VPS), noe som betyr at analysen ikke omfatter bankenes eierskap i utenlandske verdipapirer. Den første delen av rapporten omhandler utviklingen i SIL-regelverket og bankenes pantsettelse. Andre del av rapporten ser nærmere på i hvilken grad innføringen av et krav til minste utestående volum for bank- og foretaksobligasjoner, og innstramningen i bankkvoten (andelen av en banks samlede sikkerhetsstillelse kan være av verdipapirer utstedt av norske banker) har påvirket bankenes verdipapirporteføljer. Ved å se på detaljert porteføljeinformasjon på ISIN<sup>2</sup> nivå for et representativt utvalg av banker undersøker vi følgende spørsmål:

### *Krav til minste utestående volum for foretaks- og bankobligasjoner (Avsnitt 4.1)*

- Har bankene redusert sin porteføljeandel i utstedelser med volum mindre enn 300 mill. NOK over perioden etter at volumkravet ble innført i oktober 2005?
- Var det noen kortsiktige tilpasninger som følge av at volumkravet for obligasjoner ble gjeldende også for eksisterende pant fra og med november 2007?
- Bankene selv er en stor eier av bankobligasjoner. Altså endret preferansene til en av de største etterspørerne/eierne av bankobligasjoner seg da volumkravet ble innført i oktober 2005. Tilpasset bankene størrelsen på sine utstedelser som følge av innføringen av volumkravet for bankpapirer?

### *Reduksjon i bankkvoten (Avsnitt 4.2)*

- Har det vært en nedadgående trend i bankenes beholdning av bankpapirer som følge av at bankkvoten ble redusert til 35 % fra og med oktober 2005?
- Har reduksjonen i bankkvoten påvirket utstedelsesvolumet av bankobligasjoner over perioden?

---

<sup>1</sup> Takk til Bjørn Bakke, Sigbjørn Atle Berg, Casper Christophersen, Henrik Borchgrevink, Bjørnar Hofstad, Svein Grøder, Gunnar Hauge, for nyttige kommentarer. En spesiell takk rettes også til Ole-Petter Rygvold i Statistisk Sentralbyrå (SSB) for uttrekk av VPS data og annen bistand i forhold til behandling av VPS dataene.

<sup>2</sup> ISIN= International Securities Identification Numbering. En unik internasjonal kode som identifiserer den enkelte utstedelse.

### *Midlertidige endringer i kriseperioden (Avsnitt 4.3)*

- Ser vi noen tilpasninger som følge av at volumkravet på 300 millioner norske kroner ble opphevet både for foretaks- og bankpapirer?
- Som følge av at børskravet for norske private utstedere ble opphevet, økte andelen av unoterte obligasjoner i bankenes porteføljer?

### ***Oppsummering av hovedresultatene***

Når det gjelder effekten av innføringen volumkravet for foretaks- og bankobligasjoner finner vi at bankene har økt sin andel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 millioner kroner. På den annen side er trenden i bankenes porteføljer svært lik utviklingen i sammensetningen av alle obligasjoner utstedt i Norge (dvs. alle obligasjoner og sertifikater registrert i VPS) over perioden. Dette tyder på at bankene holder en tilsvarende volumsammensetning som i VPS. Når vi *kun* ser på bankenes porteføljer av bankobligasjoner finner vi også her en trend i porteføljene som tilsier at bankene har økt sin andel i bankobligasjoner med høyere utestående volum. Også her er utviklingen svært lik VPS.

En potensiell forklaring på den langsiktige trenden i bankenes porteføljer mot mer likvide papirer er at de har tilpasset sine utstedelser til volumkravet. Dette er noe vi finner sterk støtte for. Når vi ser på bankenes utstedelser før og etter innføringen av volumkravet, finner vi et permanent og signifikant skift i størrelsen på bankenes utstedelser.

Når det gjelder spørsmålet om bankene har endret sine porteføljer som følge av innstrammingen i bankkvoten, har bankkvoten i utgangspunktet vært konstant over perioden vi ser på, med unntak av i november 2006 da den ble redusert fra 40 % til 35 %. På den annen side har det vært signalisert fra Norges Bank at bankkvoten vil bli strammet inn ytterligere, noe som kan tenkes å føre til en tilpasning som følge av at bankene forventer en fremtidig innstramming. Vi har derfor undersøkt om det har vært en nedadgående trend i andelen bankpapirer bankene holder i sine porteføljer. Vi finner at bankandelen falt kraftig fra slutten av 2008 til midten av 2009. Hovedforklaringen på dette fallet er en kombinasjon av at bankene generelt økte sitt eierskap i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), og at en stor del av disse ble brukt i bytteordningen (se egen ramme i avsnitt 2.1.3) slik at også bankenes beholdning av statssertifikater økte kraftig. Ved å se på grupper av banker konstruert i forhold til hvor stor andel bankobligasjoner de hadde i porteføljen i begynnelsen av tidsperioden (oktober 2006) finner vi at desto høyere bankeierskap, desto mer reduserte de sin andel bankobligasjoner over perioden.

Ettersom endringen i bankkvoten gjør det mindre attraktivt for banker å investere i bankobligasjoner, undersøker vi også om reduksjonen (og forventningen om ytterligere reduksjon) har påvirket utstedelsene av bankobligasjoner. Vi finner indikasjoner på at antallet bankobligasjoner i forhold til obligasjoner utstedt av ikke-bank sektor, har falt moderat gjennom perioden. I forhold til totalt utstedt volum finner vi også der indikasjoner på at bankenes

utstedelse av sertifikater har falt. Som følge av finanskrisen og bankenes mulighet til å finansiere seg gjennom OMF fra 2007, er det vanskelig å si i hvilken grad denne trenden er knyttet til SIL-regelverket.

Til slutt ser vi også nærmere på de midlertidige lettelsene i SIL regelverket under kriseperioden. Vi ser isolert på endringene i bankenes beholdning av verdipapirer som før lempelsene ikke ville ha blitt godkjent som pant; det vil si ikke-børsnoterte verdipapirer med risikovekt 100 og lavere utestående volum enn 300 millioner kroner. Resultatene tyder på at bankene økte sin beholdning i verdipapirer som før lempelsene ikke ville ha blitt godkjent som pant. I hvilken grad bankene faktisk pantsatte disse papirene, eller bare pantsatte papirer de allerede hadde i porteføljene sine da lempelsen kom, er usikkert.

Totalt sett finner vi indikasjoner på at endringer i SIL-regelverket har påvirket både bankenes (norske) verdipapirporteføljer og utstedelser. Over perioden har bankene vridd sine porteføljer over i mer likvide obligasjoner og redusert sin bankeksponering. En stor del av denne tilpasningen er knyttet til at bankene har økt sin beholdning av OMF og statspapirer kraftig i siste halvdel av perioden. Målt ved risikovekter har bankenes porteføljer fått en redusert risiko knyttet til en kraftig økning i andelen statspapirer og OMF, en lavere andel bankpapirer, samt en høyere andel likvide (større volum) papirer. Som følge av krisen og bytteordningen, er det vanskelig å identifisere hvor mye av tilpasningen som kan forklares av endringene i SIL-regelverket.

## *Innholdsfortegnelse*

### *1. Innledning*

### *2. Regelverket for sikkerhetsstillelse*

*2.1 Utviklingen i Norges Banks regelverk for sikkerhet for lån*

*2.2 Bankenes kontohold i Norges Bank*

*2.3 Bankenes sikkerhetsstillelse i Norges Bank*

### *3. Beskrivelse av bankenes norske verdipapirporteføljer*

*3.1 Datakilder*

*3.2 Størrelse på bankenes norske verdipapirporteføljer*

*3.3 Sammensetningen av bankenes verdipapirporteføljer*

### *4. Har endringer i SIL regelverket påvirket bankenes porteføljer?*

*4.1 Krav til minste utestående volum for private utstedere ("Volumkravet")*

*4.2 Bankkvoten*

*4.3 Effekten av de midlertidige lempelsene i SIL regelverket under kriseperioden*

### *5. Oppsummering og konklusjon*

*Vedlegg:*

*Appendiks 1: Detaljert porteføljesammensetning – Institusjonell sektor*

*Appendiks 2: Detaljert porteføljesammensetning – Industri sektor*

### **Liste over figurer:**

- Figur 1: Bankenes utnyttelse av låneadgang til langsiktige F-lån.
- Figur 2: Årlig endring i strukturell likviditet 2000-2009.
- Figur 3: Pantsettelsen i de ulike verdipapirregistrene 2004-2010.
- Figur 4: Fordeling på norsk (VPS) og utenlandsk verdipapirregister 2004-2010.
- Figur 5: Utvikling i bankenes sikkerhetsstillelse 2004-2010.
- Figur 6: Antall verdipapirer (ISIN) pantsatt 2004-2010.
- Figur 7: Utvikling i bankkvoten oktober 2009-desember 2010.
- Figur 8: Bankenes porteføljevokter fordelt på risikovekt klasser.
- Figur 9: Bankenes eierskap i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK
- Figur 10: Gjennomsnittlig porteføljeandel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK.
- Figur 11: Porteføljeandel i obligasjoner med  $\geq 300$  mill. NOK utestående volum.
- Figur 12: Andel bankobligasjoner med utestående volum  $\geq 300$  mill. NOK i forhold til alle bankobligasjoner.
- Figur 13: Prosentvis endring i bankenes porteføljeandel i obligasjoner som oppfyller volumkravet relativt til oktober 2006.
- Figur 14: Størrelsen på bankenes obligasjonsutstedelser.
- Figur 15: Andelen obligasjoner større enn 300 mill. NOK utstett av ikke-bank sektor.
- Figur 16: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljeandel i bankobligasjoner.
- Figur 17: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes aggregerte beholdning i risikovekt klasser.
- Figur 18: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes beholdning av bankpapirer.
- Figur 19: Andel bankobligasjoner og endring i bankandel.
- Figur 20: Dekomponering av endringene i bankenes porteføljer over perioden.
- Figur 21: Totalt utstedelsesvolum for banker og foretak.
- Figur 22: Antall utstedelser for banker og foretak.
- Figur 23: Bankenes andel av volum og antall utstedelser for alle private utstedere.
- Figur 24: Endring i bankenes beholdning i verdipapirer med risikovekt 100 i forhold til volumkravet og kravet til børsnotering.
- Figur 25: Antall utstedelser som oppfylte volum- og børsnoteringskravet.

### **Liste over tabeller**

- Tabell 1: Bankenes størrelse (forvaltningskapital i NOK mrd.)
- Tabell 2: Bankstørrelse og størrelse på verdipapirporteføljer.
- Tabell 3: Porteføljevokter fordelt på risikovekt klasser for banker som deltok (ikke deltok) i bytteordningen.
- Tabell 4: Bankenes porteføljer fordelt etter kapitalvekt og institusjonell sektor.
- Tabell 5: Bankenes porteføljer fordelt etter risikovekt og sikkerhet.
- Tabell 6: Endringen i bankenes porteføljer knyttet til endelig implementering av volumkravet f.o.m. november 2007.



Tabell 7: Endringen i bankenes porteføljer i bankobligasjoner knyttet til implementering av volumkravet f.o.m. november 2007.

Tabell 8: Endringen i bankenes porteføljer i bankobligasjoner i november 2007 for banker med høy/lav andel bankobligasjoner med lavt utestående volum.

## 1. Innledning

Bankene pantssetter obligasjoner og sertifikater for å få låneadgang i Norges Bank, og obligasjoner og sertifikater som de selv utsteder kan andre banker pantsette for å få slik låneadgang. Norges Banks regelverk påvirker derfor bankene både som investorer og som utstedere av obligasjoner. Dette gjør det interessant å se på om, og i hvilken grad, endringer i regelverket for sikkerhet for lån påvirker bankenes porteføljer.

Ved regelverksendringer, kan bankene bli nødt til å endre sine langsiktige porteføljer for å opprettholde låneadgangen i Norges Bank. Dette vil skje ved at de selger obligasjoner som ikke lenger godkjennes som pant av Norges Bank samtidig som de kjøper nye obligasjoner som kan godtas som pant. Dette vil også påvirke bankenes risikoeksponering.

Artikkelen er disponert på følgende måte. I kapittel 2 ser vi på utviklingen i regelverket og bankenes pantsettelse. I kapittel 3 beskriver vi datakilder og gir en generell oversikt over utviklingen i bankenes verdipapirporteføljer, før vi i kapittel 4 undersøker om endringer i SIL-regelverket har hatt noen effekt på sammensetningen av bankenes porteføljer. Kapittel 5 oppsummerer resultatene i rapporten.

## 2. Regelverket for sikkerhetsstillelse

I utformingen av regelverket legges det vekt på at Norges Bank skal ta så liten kreditt – og likviditetsrisiko som mulig. Videre skal bankene ha tilstrekkelig låneadgang til at betalingsoppgjørene og pengepolitikken kan gjennomføres effektivt, se egen ramme om Norges Banks låneordninger. I tillegg blir operasjonelle hensyn vektlagt for å unngå omfattende rutiner i behandlingen og oppfølgingen av sikkerhetsstillelsen i Norges Bank.

Kravene til sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank gjenspeiler rammebetingelsene for finansiell sektor, slik at endringer i blant annet lovverk, markedsførhold og likviditetsbehov får konsekvenser for regelverket for sikkerhetsstillelse. Et par eksempler er hvordan loven om obligasjoner med fortrinnsrett har hatt konsekvenser for utformingen av retningslinjene etter at den trådte i kraft 2007 og at størrelsen på det norske obligasjonsmarkedet medfører at Norges Bank godkjenner verdipapirer i flere valutaer enn sentralbanker i land og regioner med store obligasjonsmarkeder. Sistnevnte forklarer også Norges Banks volumkrav for å sikre tilstrekkelig likviditet i de pantsatte verdipapirer. Størrelsen på bankenes lånebehov spiller også inn, og behovet er større i land der staten har konto i sentralbanken, slik som tilfellet er i Norge<sup>3</sup>. Stort likviditetsbehov hos bankene gjør det nødvendig med et mer liberalt regelverk enn om behovet er lite.

---

<sup>3</sup> For mer informasjon om forhold som påvirker bankenes likviditetsbehov, se også A. Fidjestøl: "Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi", Penger og Kreditt nr. 3/2007.

### **Norges Banks låneordninger**

Norges Bank tilbyr banker etablert i Norge lån med fast løpetid (F-lån) og døgnlån (D-lån) mot sikkerhet. D-lån gjennom dagen benyttes for at bankene skal ha dekning for sine forpliktelser i betalingsoppgjørene. Slike lån er rentefrie og betales normalt tilbake innen dagens slutt. Hvis dette ikke skjer, konverteres lånet til et rentebærende D-lån over natten. F-lån er Norges Banks regulære form for likviditetstilførsel i forbindelse med gjennomføring av pengepolitikken. Slike lån benyttes for å jevne ut svingninger i bankenes likviditet, og de løper normalt fra to dager til vel én måned. Sikkerhetsstillingen som bankene må stille for å kunne ta opp lån fungerer som flåtepant, det vil si at samme portefølje av pant blir brukt som sikkerhet for både D-lån og F-lån.

Scandinavian Cash Pool (SCP) er en ordning der banker med konto i Norges Bank, Sveriges Riksbank og/eller Danmarks Nationalbank kan benytte innskudd i disse sentralbankene som sikkerhet for lån gjennom dagen (til kl. 15) i en annen av de tre sentralbankene.

### **Tilpasninger i F-lånsordningen i 2008 og 2009**

Som ledd i tiltakene for å bedre bankenes tilgang på likviditet, tilbød Norges Bank fra høsten 2008 flere typer F-lån:

- Ordinære F-lån med fra noen dagers til opp til seks måneders løpetid
- Ett F-lån på 12 578 millioner kroner med to års løpetid til en på forhånd fastsatt rente, 28.11.2008 – 29.11.2010. 89 banker fikk tildeling.
- Ett F-lån på 22 625 millioner kroner med tre års løpetid og flytende rente, 13.2.2009 – 13.2.2012. 100 banker fikk tildeling.
- Åtte likviditetslån i amerikanske dollar, tilsvarende F-lån i kroner, på til sammen 29 675 millioner USD med løpetider fra i underkant av én måned til i underkant av tre måneder.

I hovedsak tilfører Norges Bank likviditet gjennom bankenes låneadgang i Norges Bank. Norges Bank kan bruke valutabytteavtaler (valutaswapper) for å tilføre kronelikviditet til norske og utenlandske banker. Slike valutabytteavtaler kan benyttes dersom sentralbanken ikke får tilført tilstrekkelig likviditet via F-lån. Valutabytteavtaler kan også brukes for å tilføre valutalikviditet (normalt amerikanske dollar) til norske banker. Dette vil være ekstraordinær likviditetstilførsel i valuta som forbeholdes helt spesielle situasjoner, som for eksempel under finansuroen i 2008-2009.

## **2.1 Utviklingen i Norges Banks regelverk for sikkerhet for lån**

### *2.1.1. Krav om full sikkerhetsstillelse*

Krav om full sikkerhetsstillelse for lån har vært regelen med noen unntak. Et unntak var at kravet om deponering av sikkerhet i Norges Bank ble lempet på i forbindelse med at kredittloven<sup>4</sup> ble innført i 1965. I stedet ble det krevd at bankene måtte ha nærmere angitte verdipapirer i sin portefølje som grunnlag for opplåning i Norges Bank<sup>5</sup>. Et annet unntak var da alle krav om sikkerhet for lån ble fjernet forut for og i forbindelse med valutakrisen i 1986. Norges Bank tilførte da betydelige mengder likviditet uten sikkerhet for å unngå en kraftig økning i pengemarkedsrentene, også i flere år etter dette. I de påfølgende årene ble det vanskelig å

<sup>4</sup> Kredittloven av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene, var en fullmaktslov som ga myndighetene adgang til å ta i bruk en rekke forskjellige virkemidler i penge- og kredittpolitikken. Kredittloven var et viktig grunnlag for penge- og kredittpolitikken i Norge fra 1965 til midten av 1980-årene.

<sup>5</sup> Karsten R. Gerdrup: "Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor". Penger og Kreditt nr. 4/2004.

gjeninnføre krav om sikkerhetsstillelse grunnet bankkrisen, store utestående lån og bankenes begrensede beholdninger av verdipapirer som kunne benyttes som sikkerhetsstillelse.

Tidlig på 1990-tallet ble bankenes lån i Norges Bank gradvis redusert som følge av betydelig netto tilførsel av likviditet fra staten i forbindelse med en ekspansiv finanspolitikk. Lavere lånebehov reduserte Norges Banks eksponering mot banksektoren og gjorde det lettere å gjeninnføre krav om sikkerhet. I november 1993 ble det derfor vedtatt krav om delvis sikkerhet for bankenes D-lån over natten, og siden september 1995 har det vært krav om full sikkerhetsstillelse for slike lån. Da Norges Banks realtids oppgjørssystem (NBO) startet opp 24. november 1997 trådte bestemmelsene om intradag-lån i kraft. Slike lån gjennom dagen skulle også ytes mot sikkerhet, og den enkelte bank kunne låne inntil to ganger verdien av det den hadde pantsatt. Kravet til sikkerhet ble gradvis justert, og fra desember 1998 var det krav om full sikkerhet for alle D-lån.

Norges Bank vedtok i juni 1996 å innføre en ordning med gjenkjøpsavtaler for å erstatte usikrede F-lån. Den første gjenkjøpsavtalen ble gjennomført i februar 1997, men blandende erfaringer med ordningen førte til endring av låneforskriften og krav om full sikkerhet også for F-lån fra 1. september 1999<sup>6</sup>. Lav utstedelse av statsobligasjoner og obligasjoner fra andre offentlige myndigheter medførte at det norske regelverket åpnet for et bredt spekter av verdipapirer.

### *2.1.2. 2005 – 2007: Økte krav til omsettelighet og kredittkvalitet*

I 2004 kom lov om finansiell sikkerhetsstillelse, som ga mulighet for umiddelbar realisering av pant<sup>7</sup>. Dette la til rette for at Norges Bank kunne gå over fra pålydende verdi til markedsverdi ved beregning av pantsettelsens låneverdi. Videre var ny lovgivning for obligasjoner med fortrinnsrett under utforming, noe som la grunnlag for å anta at bankene etter hvert ville kunne benytte disse som pant i Norges Bank. Dette, sammen med at bankenes låneadgang hadde økt i forhold til lånebehovet, gjorde at Norges Bank høsten 2005 valgte å gjennomføre endringer i regelverket som stilte høyere krav til kredittkvaliteten og omsetteligheten til pantsatte verdipapirer. Overgangen til markedsverdi ved beregning av låneadgang gjorde at det også ble vedtatt å redusere avkortningsattsene, og for i større grad å unngå at pantsetter og utsteder av pant tilhørte samme sektor, ble også bankkvoten<sup>8</sup> redusert fra 50 til 35 prosent over en ettårs periode. Ettersom endringene i regelverket i 2005 i hovedsak innebar innstramninger, ble det fastsatt en overgangsperiode på to år for allerede deponerte sikkerheter for å lette bankenes tilpasning<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> For nærmere detaljer rundt erfaringer med bruken av gjenkjøpsavtaler, se J.E. Kilen og H. Thorstad: "Norges Banks likviditetstilførende instrumenter – Norges Bank innfører F-lån med sikkerhet", Penger og kreditt nr. 3/1999, Norges Bank.

<sup>7</sup> Lov om finansiell sikkerhetsstillelse av 26. mars 2004 § 7: Stilt finansiell sikkerhet kan realiseres på den måte og på de vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene.

<sup>8</sup> Bankkvoten= andelen av en banks samlede sikkerhetsstillelse som kunne være i form av verdipapirer utstedt av norske banker, selskap hvor norske banker samlet eide mer enn 1/3 og norske VPS-registrerte obligasjons- og pengemarkedsfond som etter vedtektene kunne investere i verdipapirer som var omfattet av kvoteordningen.

<sup>9</sup> Endringene vedtatt i 2005 er nærmere beskrevet i B. Bakke og H. Tretvoll: "Sikkerhet for lån i Norges Bank – nytt regelverk", Penger og Kreditt nr. 4/2005, Norges Bank.

For å styrke omsetteligheten til pantet, ble det innført krav om at nye pantsettelse av verdipapirer med private utstedere pålydende norske kroner måtte ha et utestående volum på minst 300 millioner kroner. Verdipapirer utstedt av norske banker og kredittforetak eid av norske banker fikk en overgangsperiode på to år, slik at volumkravet ble innført først i oktober 2007 for disse. Nye pantsettelse av verdipapirer med private utstedere denominert i fremmed valuta fikk krav om utestående volum tilsvarende minst 100 millioner euro, og en bank kunne ikke pantsette mer enn 20 prosent av et verdipapirs (ISIN) utestående volum til fordel for Norges Bank. Sistnevnte volumbegrensning på 20 prosent ble gjort gjeldende også for allerede deponerte papirer. Utenlandske verdipapirer og norske foretaksobligasjoner hadde allerede krav om børsnotering. Fra 2005 gjaldt kravet til børsnotering også for nye pantsettelse av verdipapirer utstedt av norske banker eller kredittforetak eid av norske banker.

For å styrke kredittkvaliteten ble det i oktober 2005 innført krav om kredittvurdering av norske foretaksobligasjoner. Kravet ble satt til at verdipapiret, eller utstederen, måtte ha BBB- fra Standard & Poor's (S&P) og Fitch eller Baa3 fra Moody's, altså være såkalt investment grade. Det samme kravet til kredittvurdering ble gjort gjeldende for obligasjoner med fortrinnsrett i oktober 2007. For utenlandske obligasjoner ble kravet til minimum kredittvurdering A fra S&P og Fitch og A2 fra Moody's videreført i 2005. Norske banker og kredittforetak eid av norske banker ble unntatt fra krav om kredittvurdering.

### *2.1.3. 2008 – 2009: Tiltakspakker og midlertidig regelverk under finansuroen*

Bankene finansierer sin virksomhet fra mange kilder, og de er avhengig av markedsfinansiering gjennom obligasjonslån, sertifikatlån og interbanklån. De utenlandske finansieringskildene utgjør en betydelig del<sup>10</sup> av bankenes markedsfinansiering, og bankene påvirkes dermed direkte av situasjonen i de internasjonale kredittmarkedene. Uroen i de internasjonale finansmarkedene akselererte etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs 15. september 2008. Kollapsen resulterte i usedvanlig høye påslag for risiko i de internasjonale penge- og kredittmarkedene, og uvissheten gjorde at de norske bankene ønsket å holde mer likvider enn vanlig. Behovet for å øke låneadgangen og få tildelt lån fra Norges Bank tiltok, og Norges Bank tilførte ekstra likviditet gjennom kontinuerlig å legge ut større ordinære F-lån enn vanlig og lempet midlertidig på kravene i SIL regelverket.

Den første lempelsen i regelverket kom 6. oktober 2008 og innebar at krav om børsnotering og kredittvurdering ble fjernet for obligasjoner med fortrinnsrett. Dette gjaldt også for slike obligasjoner utstedt etter tilsvarende regelverk i andre land (covered bonds), gitt at fordringene oppfylte bestemte krav og hadde utelukkende sikkerhet i formuesgoder som ligger i Norge. Én

---

<sup>10</sup> Statistikk fra ssb viser at utenlandske finansieringskilder utgjorde ca 75 % av markedsfinansieringen i august 2008 og i juli 2009. [www.ssb.no](http://www.ssb.no).

uke senere, den 13. oktober 2008, ble kravet om minste utestående volum på 300 millioner kroner for verdipapirer utstedt i norske kroner av private utstedere opphevet. Etter ytterligere tre uker ble også krav om kredittvurdering og børsnotering for obligasjoner utstedt av private norske foretak fjernet, det vil si både for foretaksobligasjoner og bankobligasjoner. Verdipapirer som ble godkjent som pant uten børsnotering og/eller kredittvurdering, kunne imidlertid maksimalt ha 5 år gjenværende løpetid. I tillegg ble andeler i norske pengemarkedsfond godkjent som sikkerhet selv om de investerte i norske obligasjoner og sertifikater som ikke var godkjent etter gjeldende regelverk. Fondsandeler ble heller ikke lenger inkludert i bankkvoten på 35 prosent, selv om fondene etter vedtektene kunne investere i verdipapirer utstedt av norske banker<sup>11</sup>.

Uroen i finansmarkedene høsten 2008 reduserte bankenes tilgang på lån i amerikanske dollar kraftig og gjorde at bankene fikk problemer med å stille NIBOR-priser (Norwegian InterBank Offered Rate). Norges Bank og Federal Reserve (den amerikanske sentralbanken) inngikk en kredittavtale på 15 milliarder dollar, slik at Norges Bank kunne låne dollar fra Federal Reserve med norske kroner som sikkerhet. Norges Bank la ut fem likviditetslån i amerikanske dollar på til sammen 13 925 millioner USD i 2008, og tre slike lån på til sammen 13 050 millioner USD i løpet av 2009, se også egen ramme om Norges Banks låneordninger. For å møte utenlandske bankers etterspørsel etter kroner, ble ordinære F-lån supplert med valutaswapper der bankene for en periode ble tilført kroner mot oppgjør i dollar eller euro. Formålet var å unngå at etterspørselen etter kronelikviditet fra utenlandske banker skulle øke rentene i pengemarkedet ytterligere<sup>12</sup>. Norges Bank benyttet også valutaswapper mot dollar den andre veien for å tilføre dollar til banker etablert i Norge, slik at de lettere kunne oppfylle sine forpliktelser i dollar.

Den internasjonale finanskrisen høsten 2008 svekket de norske bankenes finansieringsmuligheter vesentlig, og ga bankene vanskeligheter med å få refinansiert langsiktige innlån på akseptable vilkår. Finansdepartementet og Norges Bank fikk i oktober 2008 fullmakt til å bytte statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) innenfor en samlet ramme på 350 milliarder kroner (bytteordningen<sup>13</sup>), i tillegg til at Norges Bank la ut to F-lån med flerårig løpetid vinteren 2008/2009, se egne rammer for detaljer. Både de flerårige F-lånene, som særlig var rettet inn mot de mindre bankene, og bytteordningen hadde til hensikt å bedre bankenes finansieringssituasjon. I mars 2009 ble Statens finansfond (SFF) etablert for å bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke soliditeten og bedre tilgangen på finansiering ytterligere, se egen ramme med nærmere omtale.

---

<sup>11</sup> Det var imidlertid på plass interne retningslinjer for å oppnå et ønsket risikonivå på foretaksobligasjoner og fondsandeler som ble godkjent etter det midlertidige regelverket.

<sup>12</sup> Bare banker etablert i Norge kan delta i F-lånsauksjoner.

<sup>13</sup> Se St.prp. nr 5 (2008-2009), Noregs Banks årsmelding og rekneskap 2009 og/eller [www.norges-bank.no/prisstabilitet/Bytteordningen](http://www.norges-bank.no/prisstabilitet/Bytteordningen) for nærmere omtale av bytteordningen.

#### *Bytteordningen*

24. oktober 2008 ble det gitt fullmakt til en ordning der statspapirer (statskasseveksler) kunne byttes mot bankenes obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Formålet med bytteordningen var å lette bankenes tilgang til finansiering ved at bankene kunne selge statskassevekslene og betale ned kortsiktig gjeld, eller få innlån på bedre vilkår mot å stille vekslene de hadde byttet til seg i ordningen som sikkerhet. Maksimalt omfang av ordningen ble satt til 350 milliarder kroner og maksimal lengde på bytteavtalene ble underveis justert opp til inntil 5 års varighet. Etter hvert som markedsforholdene bedret seg sommeren 2009, ble minsteprisen i ordningen gradvis justert opp. De to siste auksjonene i november og desember 2009 ble avlyst grunnet manglende interesse, og ordningen ble avviklet 17. desember 2009. I løpet av ordningens varighet i 2008 og 2009, ble det totalt tildelt statskasseveksler for 230 milliarder kroner, det vil si vel 65 prosent av den totale rammen. Til sammen deltok 24 banker og kredittforetak, og de benyttet i alt 61 ulike OMF (ISIN). Ved utløpet av bytteavtalene er deltakerne forpliktet til å kjøpe OMF tilbake fra staten til samme pris som staten betalte ved inngåelsen av avtalene.

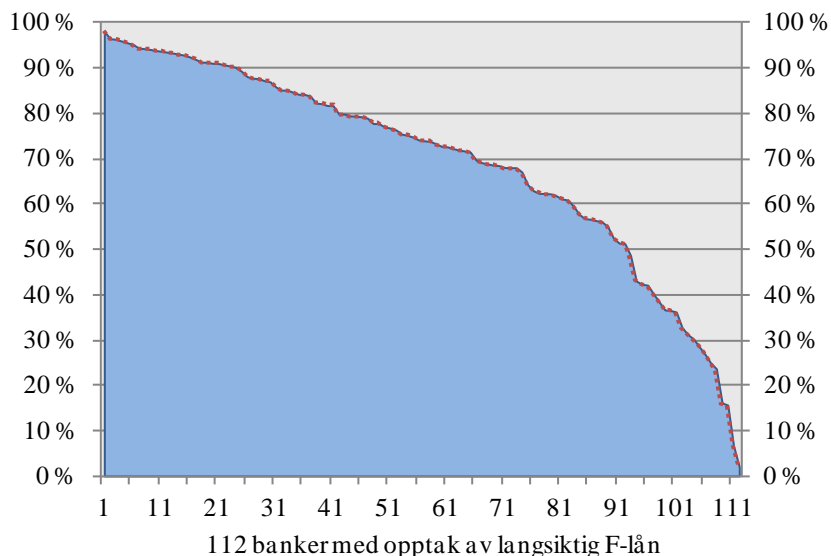
#### *Statens finansfond og Statens obligasjonsfond*

6. mars 2009 ble Statens finansfond (SFF) etablert som et eget rettssubjekt med en kapital på 50 milliarder kroner. Formålet var å styrke de norske bankenes soliditet og bidra at de kunne opprettholde normal utlånsvirksomhet. SFF kunne investere i fondsobligasjoner og preferansekapitalinstrumenter i norske banker, og fondet tilførte kjernekapital til totalt 28 banker til en verdi på til sammen 4,1 milliarder kroner. Det meste av kjernekapitaløkningen skjedde gjennom utstedelser av fondsobligasjoner. I mars samme år ble også Statens obligasjonsfond opprettet for å bidra til økt likviditet i, og kapitalinngang til, det norske kredittobligasjonsmarkedet. Begge fondene var del av et opplegg for å styrke finansiell stabilitet og legge til rette for tilførsel av kreditt til foretak og husholdninger.

#### *2.1.4. 2009 – 2010: Reversering av midlertidige lempelser og gjeldende regelverk*

Når det gjaldt valg av tidspunkt for reversering av lempelsene og innfasing av nye endringer i regelverket for sikkerhetsstillelse, ble det lagt vekt på forfallstidspunktene for de to flerårige F-lånene. Det er utfordrende for bankene å erstatte pantsatte verdipapirer mens et lån løper, spesielt dersom store deler eller hele låneadgangen benyttes til lånet. I tillegg var det mange banker som normalt ikke er lånekunder i Norges Bank som tok opp de langsiktige lånene. Figur 1 illustrerer bankenes utnyttelse av låneadgangen til de langsiktige F-lånene i mai 2010. På dette tidspunktet hadde 112 banker tatt opp ett eller begge de flerårige F-lånene. 6 banker benyttet mer enn 95 % av låneadgangen sin til å dekke lånene, 55 banker benyttet mer enn 75 % av låneadgangen og bare 4 banker benyttet mindre enn 25 % av låneadgangen. Antall banker med opptak av lange F-lån varierte fra 89 til 113 avhengig av om det var det ene eller begge lånene som løp. I tillegg ble antallet også redusert i forbindelse med bankfusjoner i lånenes løpetid.

**Figur 1: Bankenes utnyttelse av låneadgang til langsiktige F-lån. 31. mai 2010. Prosent.**



Den 22. oktober 2009 ble de midlertidige endringene som trådte i kraft høsten 2008 reversert med umiddelbar virkning når det gjaldt inntak av nye verdipapirer som pant. For verdipapirer som allerede var deponert på dette tidspunktet, vil reverseringen gjelde fra 15. februar 2012. Obligasjoner med fortrinnsrett kan likevel fortsatt godkjennes uten kredittvurdering dersom de utelukkende har fortrinnsrett til lån med pant i bolig- eller næringseiendom som ligger i Norge. På samme tidspunkt ble forslag til nye endringer i regelverket sendt på høring, og 3. februar 2010 besluttet Norges Banks hovedstyre at endringene skulle gjøres gjeldende fra 1. juni 2010.

Den største endringen var at verdipapirer utstedt av banker og andre finansinstitusjoner ikke lenger vil gi låneadgang fra 15. februar 2012. Hensikten med å fjerne bankkvoten, er å forhindre at pantsetter og pant er fra samme sektor. Videre ble det besluttet at beregningsgrunnlaget for bankkvoten skulle utvides fra 1. desember 2010 til også å omfatte papirer utstedt av utenlandske banker og andre norske og utenlandske finansinstitusjoner, med unntak av forsikringsselskaper. Bakgrunnen for utvidelsen av grunnlaget er at utviklingen i slike institusjoner gjerne samvarierer med utviklingen i norske banker, samt å unngå forskjellsbehandling av norske og utenlandske institusjoner.

## **2.2 Bankenes kontohold i Norges Bank**

Alle banker etablert i Norge kan opprette konto i Norges Bank. De største bankene gjør opp sine fordringer og gjeld overfor andre banker ved posteringer på sine respektive konti i Norges Bank. Slike oppgjør kan skje for hver enkelt betaling (bruttooppgjør) eller på grunnlag av avregninger mellom flere banker (nettooppgjør). Banker med konto i Norges Bank kan skaffe seg tilstrekkelig likviditet til oppgjørene ved å ta opp lån med sikkerhet i verdipapirer. Renten på bankenes innskudd i Norges Bank er den sentrale renten ved utøvelsen av Norges Banks pengepolitikk



(styringsrenten)<sup>14</sup>. Bankene kan opprette ordinær konto med mulighet til låneadgang, eller inngå avtale om beredskapsskonto, i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Sistnevnte, avtale om beredskapsskonto, er en konto som raskt kan aktiveres dersom bankens private oppgjørsbank skulle få problemer.

I bankenes avregnings- og oppgjørssystem NICS (Norwegian Interbank Clearing System), klassifiseres bankene i de to gruppene Nivå 1 og Nivå 2. Nivå 1 innebærer at en bank har direkte oppgjør (nettoppgjør) i Norges Bank. De fleste Nivå 1-bankene har konto med låneadgang mot sikkerheter i NBO, ettersom de har behov for en viss låneadgang for å gjennomføre oppgjør gjennom dagen, se egen ramme om Norges Banks låneordninger. Banker i Nivå 2 gjør opp sine posisjoner i en privat oppgjørsbank, og deltar derfor ikke i direkte oppgjør (nettoppgjør) i Norges Bank. Disse bankene kan i NBO velge mellom konto med mulighet for låneadgang mot sikkerheter eller avtale om beredskapsskonto.

Ved utgangen av 3. kvartal 2010 var det 24 banker med direkte oppgjør i Norges Bank (hovedsaklig Nivå 1 i NICS<sup>15</sup>), 113 banker som hadde konto i Norges Bank selv om de gjorde opp via privat oppgjørsbank (Nivå 2 i NICS) og fire banker som hadde inngått avtale om beredskapsskonto (Nivå 2 i NICS). Ett finansielt foretak<sup>16</sup> deltok som sentral motpart (CCP - central counterparty) i verdipapiroppgjøret i NBO, det vil si som direkte deltaker. Det er mulig at erfaringer fra finansuroen 2007 – 2009 vil føre til en økning i antall banker (Nivå 2 i NICS) som ønsker å inngå avtale om beredskapsskonto. Dette vil eventuelt vise seg etter at det siste flerårige F-lånet har forfalt i februar 2012. I analysen i rapportens del II henviser ikke nivå 1 og nivå 2 til NICS betegnelsen, men til hvorvidt en bank er direkte deltaker i NBO og har Norges Bank som primær oppgjørsbank eller ikke, se avsnitt 3.2.

## **2.3 Bankenes sikkerhetsstillelse i Norges Bank**

### *2.3.1 Størrelsen på bankens låneadgang*

Det er flere forhold som virker inn på størrelsen på bankenes låneadgang i Norges Bank. Bankenes behov for likviditet til betalingsoppgjørene er en viktig forklaring på hvor stor låneadgang bankene holder, og bankene har større behov for likviditet til disse oppgjørene når staten har konto i sentralbanken. Den strukturelle likviditeten er innskudds- eller låneposisjonen bankene ville ha hatt dersom Norges Bank ikke påvirket likviditeten gjennom markedsoperasjoner. Nivået på den strukturelle likviditeten er derfor utslagsgivende for hvor store lån Norges Bank må tilby bankene for å holde de helt korte pengemarkedsrentene nær styringsrenten. Figur 2 illustrerer at den årlige endringen i strukturell likviditet fra 2000 til 2009

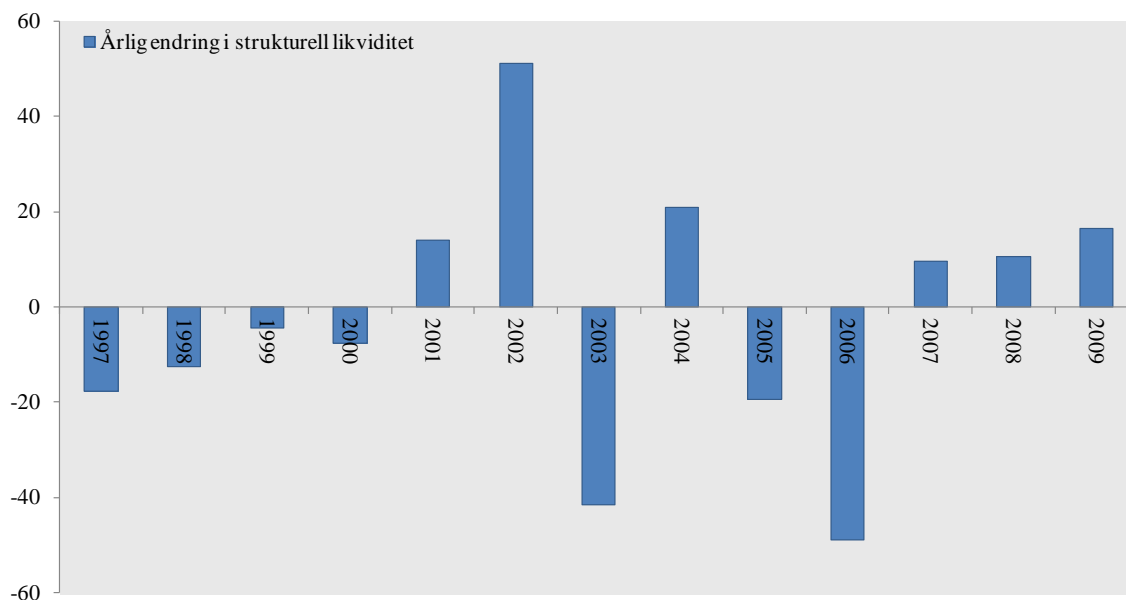
<sup>14</sup> Norges Bank vedtok 15. desember 2010 en endring i systemet for styring av bankenes reserver. I det nye systemet får bankene bare forrentet en viss mengde innskudd (en kvote) til styringsrenten. Innskudd utover dette forrentes til en rente lavere enn styringsrenten. Det tas sikte på at det nye systemet trer i kraft fra og med 3. oktober 2011.

<sup>15</sup> Ved utgangen av 3. kvartal 2010 hadde tre banker direkte oppgjør i Norges Bank uten å være nivå 1 i NICS.

<sup>16</sup> Oslo Clearing ASA

har variert mellom å være positiv og negativ som følge av at staten har hele sin kontantbeholdning på konto i Norges Bank. Norges Bank tilbyr bankene F-lån når den strukturelle likviditeten er for lav eller går under null<sup>17</sup>, og bankene har da behov for tilsvarende mengde låneadgang.

**Figur 2: Årlig endring i strukturell likviditet. 2000-2009. Milliarder kroner.**



Bankene ønsker også å ha en buffer som sikrer dekning i betalingsoppgjørene gjennom dagen, selv om inngående betalinger skulle bortfalle. Et slikt bortfall kan være spesielt stort hvis en motpart i valutaoppgjøret ikke klarer å levere kroner. Videre vil dager med spesielt store skatteinnbetalinger kreve mer tilgjengelig likviditet, slik at bankene må tilpasse låneadgangen til behovet på slike dager. Den strukturelle likviditeten i Norges Bank kunne for eksempel komme ned i minus 100 milliarder kroner på terminforfall for petroleumskatt den gangen det var to terminforfall i året<sup>18</sup>. Fra og med august 2008 økte antall terminer for innbetaling av petroleumsskatt fra to til seks, og bidro til å redusere bankenes behov for låneadgang.

Likviditetskrav fra myndigheter og kredittvurderingsbyråer er et annet forhold som påvirker bankenes låneadgang. Frem til 2006 ble ubenyttet låneadgang i Norges Bank regnet som likviditet etter likviditetsforskriften, og kunne dermed benyttes for å oppfylle myndighetenes krav til likviditet. Verdipapirer, som ellers ikke ville ha bli regnet som likviditet etter likviditetsforskriftens definisjon, kunne via sikkerhetsstillelsen til fordel for Norges Bank transformeres til låneadgang som oppfylte likviditetskravet. Dette gjorde at tilnærmet alle norske

<sup>17</sup> For mer informasjon om behovet for likviditet, se E. Hoff (2010): "Likviditetsstyringen i Norge og utviklingen i bankenes likviditet", Staff Memo nr. 10/2010, Norges Bank.

<sup>18</sup> I forbindelse med terminforfall for petroleumsskatt 2. oktober 2006 ble det utbetalt tre F-lån på til sammen 99,9 milliarder kroner.

banker stilte pant for å få låneadgang i Norges Bank i denne perioden. Endringer i regelverket fikk stor betydning for papirene bankene valgte å holde ettersom låneadgangen måtte bidra til å oppfylle likviditetsforskriften. De kvalitative kravene, som erstattet likviditetsforskriften i 2006, kunne oppfylles på andre måter enn ved låneadgang og innskudd i Norges Bank.

Et tredje forhold som kan forklare størrelsen på låneadgangen, og også at den er større enn lånebehovet, er at bankene uansett holder en likviditetsportefølje. Da det ikke er knyttet kostnader til størrelsen på låneadgangen de holder i Norges Bank, vil det være likegyldig hvorvidt store deler av porteføljen er pantsatt eller ikke, uavhengig av behovet for lån. Så lenge pantet ikke er belånt, kan det frigis fra den pantsatte porteføljen i Norges Bank på kort varsel. At bankene pantsetter mer verdipapirer enn de trenger for å ta opp lån i Norges Bank, bidrar til å redusere Norges Banks risiko knyttet til utlån og gir handlingsfrihet i situasjoner der det er behov for utvidede markedsoperasjoner.

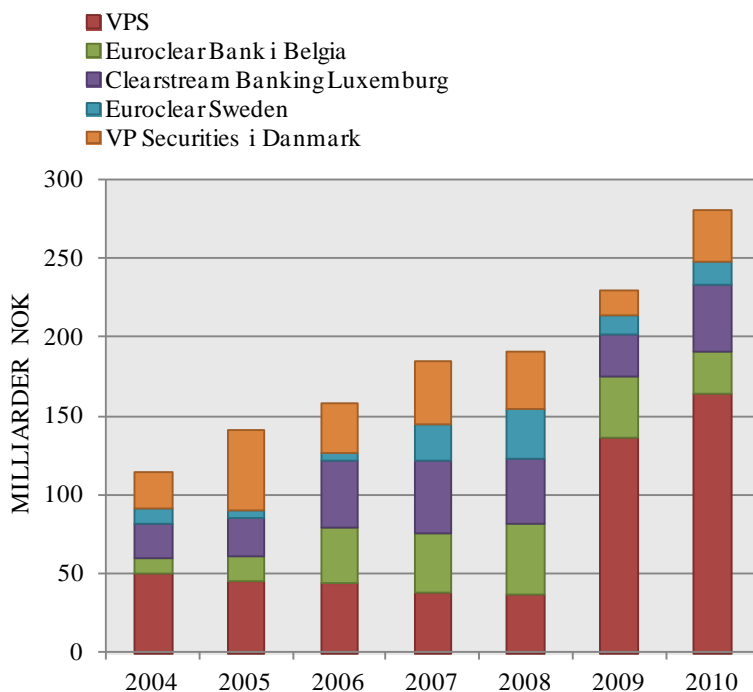
### *2.3.2. Fordeling av bankenes låneadgang på ulike verdipapirregistre*

137 banker hadde konto i Norges Bank ved utgangen av 3. kvartal 2010. Små og mellomstore banker investerer i hovedsak bare i det norske markedet, og 117 banker hadde bare pantsatt ISIN registrert i VPS (Verdipapirsentralen i Norge). På dette tidspunktet hadde 16 banker pant registrert i én eller flere av de utenlandske verdipapirregistrene Euroclear Sweden, VP Securities i Danmark, Euroclear Bank i Belgia og Clearstream Banking i Luxemburg. Fire banker hadde ingen pantsettelse. Figur 3 og 4<sup>19</sup> viser andelen av bankenes sikkerhetsstillelse som er registrert i norsk og utenlandsk verdipapirregister fra 2004 til 2010.

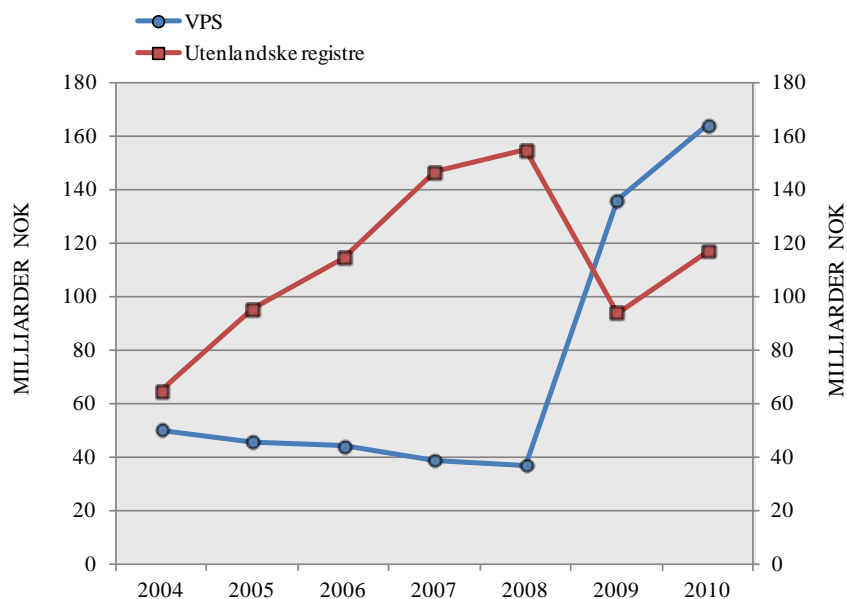
---

<sup>19</sup> Uttrekk fra datoene 16.11.2004, 13.5.2005, 31.5.2006, 31.10.2007, 7.5.2008, 19.10.2009 og 2.9.2010

**Figur 3: Pantsettelsen i de ulike verdipapirregistrene 2004-2010**



**Figur 4: Fordeling på norsk (VPS) og utenlandsk verdipapirregister 2004-2010**



### 2.3.3. Utvikling i bankenes låneadgang 2004-2010

I løpet av de siste seks årene har det vært en fordobling i bankenes låneadgang, se figur 3. En økning i låneadgangen i de tre første årene som vises i figuren, kan ha sammenheng med at bankene pantsatte verdipapirer for å oppfylle det kvantitative likviditetskravet. 22. august 2006 ble imidlertid de fastsatte minstekravene til likvide reserver med kvalitative krav som kunne imøtekommes på andre måter enn ved innskudd og låneadgang i Norges Bank. Dette ville isolert sett tilsa redusert behov for låneadgang i Norges Bank, likevel var det en økning i samlet låneadgang i 2007. Økningen i låneadgangen fra 2004 til 2007 kan skrives seg fra den negative strukturelle likviditeten i 2005 og 2006, se figur 2.

Krisetiltakene høsten 2008 og frem til høsten 2009, se avsnitt 2.1.3, forklarer imidlertid økningen i låneadgangen fra 2008 til 2009, selv om flere terminer for innbetaling av petroleumsskatten skulle ha tilsagt en reduksjon i denne perioden. Som følge av de ekstraordinære tiltakene, ble det et høyt antall små og mellomstore banker med opptak av F-lån sammenlignet med tidligere år. Ved utgangen av 2008 og 2009 var det henholdsvis 104 og 118 banker som tok opp F-lån, mens det ved utgangen av 2006 og 2007 var i overkant av 20 banker. Det vil derfor være naturlig med en høy låneadgang frem til de flerårige F-lånene forfaller 29. november 2010 og 13. februar 2012. Men den fortsatt markante økningen i låneadgangen fra 2009 til 2010 kan det være vanskeligere å finne en forklaring til. En hypotese er at bankene ønsker en buffer, eller som følge av finansuroen har opprettet interne likviditetskrav der ubenyttet låneadgang i Norges Bank inngår.

Når det gjelder sammensetningen av låneadgangen fordelt på ulike verdipapirregistre, viser figur 4 at andelen verdipapirer registrert i VPS og i utenlandske registre tilnærmet har byttet plass i løpet av perioden. I 2004 var fordelingen slik at vel 40 prosent av sikkerhetsstillelsen var pantsatt i VPS og de resterende 60 prosentene var i utenlandske verdipapirregistre, mens fordelingen i 2010 var omvendt. Etter innføring av markedskurser for sikkerhet deponert i Norges Bank i oktober 2005, økte antall søknader om å deponere papirer registrert i utenlandske verdipapirregistre<sup>20</sup>. Videre ble antall pantsettelsener i VPS redusert da reglene fra 24. oktober 2005 trådte for fullt ut i kraft fra 1. november 2007. Innføring av blant annet krav om minste utestående volum også for obligasjoner utstedt av banker og bankeide kredittforetak bidro til at tidligere pantsatte VPS-registrerte verdipapirer ikke lenger var godkjent som pant. I 2007 fikk bankene imidlertid mulighet til å utstede og pantsette fortrinnsberettigede obligasjoner (OMF) utstedt i norske kroner registrert i VPS. Dette veide i stor grad opp for bortfall av VPS-registrerte papirer som følge av regelverksendringen og bidro til at verdien av pantsettelsen i VPS likevel var stabil gjennom 2007. Figur 3 viser at den reduserte andelen i VPS er et resultat av ytterligere økning i pantsettelsen i utenlandske registre, fortrinnsvis i Euroclear Sweden og VP Securities i Danmark.

---

<sup>20</sup> IBO årsrapport 2005, side 9

Den markante økningen i VPS-registrerte papirer fra mai 2008 til oktober 2009 skyldes krisetiltakene som følge av finansuroen høsten 2008. Fritak for krav til børsnotering, utestående volum og kredittvurdering for obligasjoner utstedt av norske private utstedere bidro til at langt flere verdipapirer registrert i VPS oppfylte kravene i regelverket. De store bankene eier i hovedsak verdipapirer med utenlandske utstedere, slik at lempelsene fikk størst betydning for de mindre bankene. Enkelte mindre banker sikret hele låneadgangen med verdipapirer som bare var godkjent etter det midlertidige regelverket. Med tanke på at de fleste av de mindre bankene ikke hadde låneadgang i Norges Bank til vanlig, er det naturlig at andelen i VPS økte når de mindre bankene tok opp lange F-lån. Videre medførte bytteordningen, omtalt nærmere i avsnitt 2.1.3, til at det ble markant økning i både utstedelsen av OMF og statskasseveksler, begge deler registrert i VPS. Selv om det meste av OMF-utstedelsene ble benyttet i bytteordningen, kunne beholdningene være pantsatt som sikkerhet for lån frem til auksjonstidspunktene. Reverseringen i 2009 gjaldt umiddelbart kun for nye pantsettelse, mens allerede deponerte papirer vil være pantbare frem til 15. februar 2012. Dette kan forklare at andelen i de ulike registrene ikke har endret seg vesentlig så langt i 2010.

#### *2.3.4. Fordeling av låneadgangen på ulike sektorer*

I analysen av bankenes sikkerhetsstillelse er utstederne av de pantsatte verdipapirene delt inn i følgende åtte kategorier: Stat, Kommune, Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), Bank, Finansinstitusjoner, Asset-backed securities (ABS), Ikke-finansielle foretak og Fond. Kategorien "bank" består utelukkende av verdipapirer som inngår i den såkalte bankkvoten, og kategorien "OMF" består utelukkende av særskilt sikrede obligasjoner som tilfredstiller kapitaldekningsdirektivets definisjon av covered bonds<sup>21</sup>. I de tilfellene sistnevnte kredittforetak utsteder obligasjoner som ikke er særskilt sikre<sup>22</sup>, inngår de i kategorien "finansinstitusjon". Figur 5 illustrerer utviklingen av pantsettelsen i de ulike sektorene fra 2004 til 2010, med unntak av 2006<sup>23</sup>. I figur 6 fremkommer antall pantsatte verdipapirer (ISIN) for samme periode.

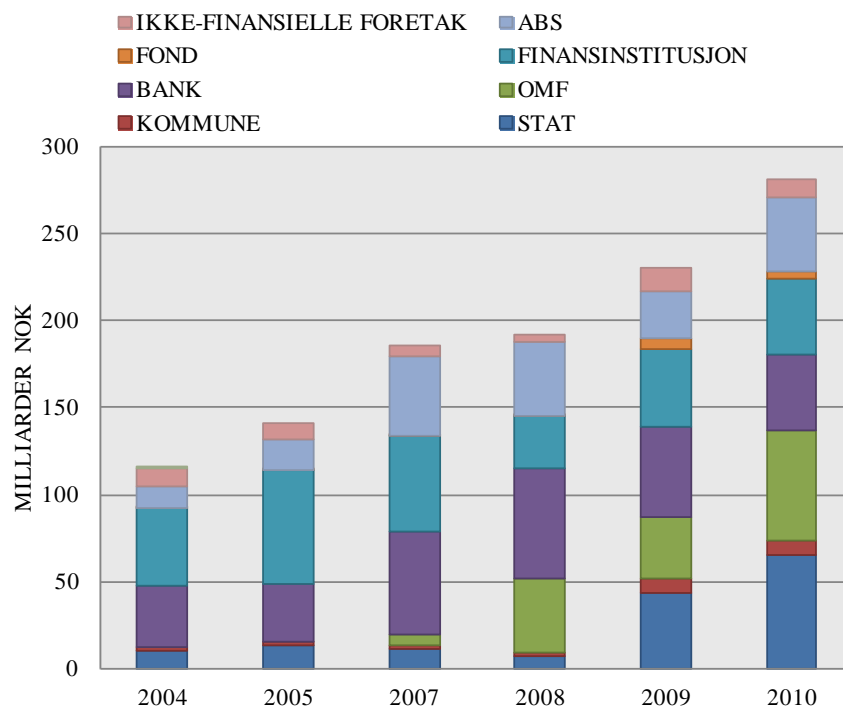
---

<sup>21</sup> I denne delen av rapporten sikter benevnelsen "OMF" både til obligasjoner med fortrinnsrett utstedt etter norsk lovverk og til covered bonds utstedt etter særskilt lovverk i andre land (risikovekt 10).

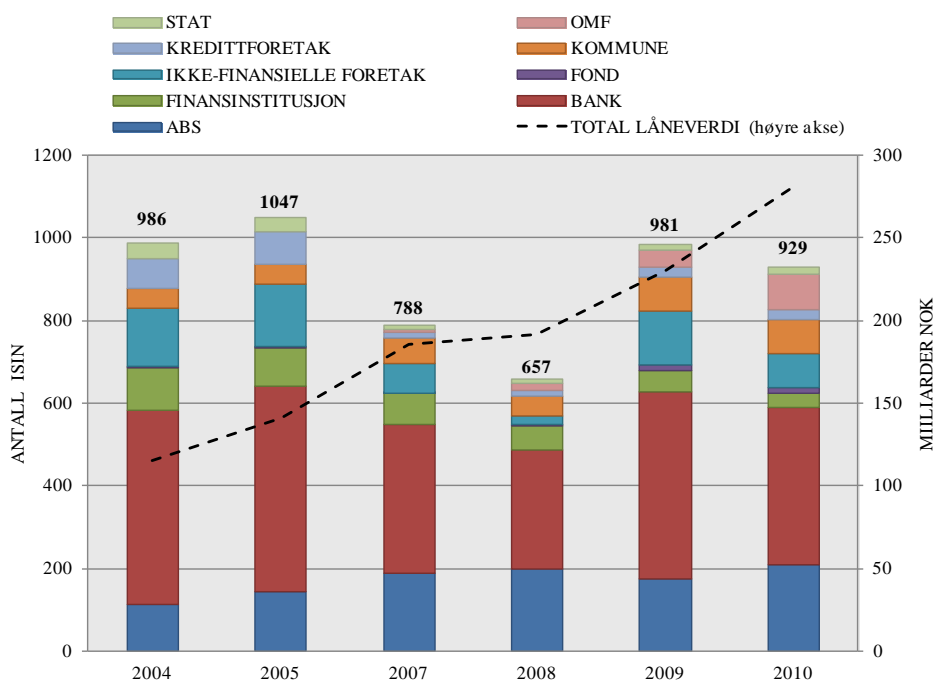
<sup>22</sup> I enkelte lands lovverk stilles det krav til overpantsettelse, og kredittvurderingsbyråene stiller samme krav for å gi høy kredittgradering. Kravet kan oppfylles ved å utstede obligasjoner som ikke er særskilt sikrede. For nærmere detaljer rundt regelverket knyttet til OMF og covered bonds, se Bakke, Rakkestad og Dahl: "Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst", Penger og Kreditt 1/2010.

<sup>23</sup> Ikke systematisk statistikk, vært avhengig av uttrekk i fra andre analyser som ble utført i perioden 2004-2007. Uttrekk er fra datoene 16.11.2004, 13.5.2005, 31.10.2007, 7.5.2008, 19.10.2009 og 2.9.2010.

**Figur 5: Utvikling i bankenes sikkerhetsstillelse 2004-2010. Milliarder NOK.**



**Figur 6: Antall verdipapirer (ISIN) pantsatt 2004-2010.**



## *Stat og kommune*

Pantsettelsen av statspapirer hadde en svak økning fra 2004 til 2005, før det ble en gradvis reduksjon frem til 2008. Fra 2008 økte imidlertid pantsettelsen av statspapirer drastisk som følge av tilgangen på statskasseveksler i forbindelse med bytteordningen, se avsnitt 2.1.3 for nærmere beskrivelse av ordningen. Økningen i statspapirer motsvares av fall i pantsettelsen av bankobligasjoner og OMF. Dette skriver seg fra at bankene fokuserte på å utstede OMF fremfor tradisjonelle bankobligasjoner, og at de benyttet OMF-ene i bytteordningen fremfor som pant i Norges Bank. I 2008 var det også en markant økning i pantsettelsen av kommunepapirer, trolig på grunn av økte utstedelser og dermed lettere tilgang på disse papirene.

## *Bank, finans og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)*

Fra 2005 til 2008 har det vært en reduksjon i pantsettelsen av papirer i sektoren finansinstitusjoner. Utviklingen er et resultat av at adgangen til å utstede og pantsette OMF kom i denne tidsperioden, og figur 5 viser også at det var en økning i sektoren med OMF. Idet et kredittforetak startet å utstede OMF, skiftet utstedelsen kategori fra "finansinstitusjon" til "OMF". Fra 2008 øker pantsettelsen av papirer i sektoren finansinstitusjoner, og økningen er sannsynligvis et resultat av lempelsene i regelverket i 2008 og 2009. Dette ser vi også av at pantsettelsen i denne kategorien har holdt seg stabil etter reverseringen av lempelsene i oktober 2009 (overgangsperiode frem til februar 2012 for allerede pantsatte ISIN). En del av pantet i denne kategorien skriver seg også fra at boligkreditselskapene ikke bare utsteder OMF, men også ordinære obligasjoner for blant annet å oppfylle sine krav til overpantsettelse, se fotnote 21. I perioden 2005 til 2008 er det en økning i pantsettelsen av bankpapirer til tross for at bankkvoten ble redusert fra 45 til 35 prosent i løpet av 2006. Sett i sammenheng med økningen i den totale låneadgangen i perioden 2005 til 2008 er dette logisk, da kvoten på 35 prosent for bankpapirer innebærer et større volum når låneadgangen øker. Fra 2008 til 2010 er det et skift, og pantsettelsen av bankpapirer reduseres som følge av at bankene fokuserer på å utstede OMF fremfor tradisjonelle bankobligasjoner for å delta i bytteordningen. Videre ble det i oktober 2009 annonsert, og i februar 2010 besluttet, at grunnlaget for bankkvoten fra 1. desember 2010 skulle utvides til blant å inkludere utenlandske bankpapirer, samt at kvoten skal settes til null i februar 2012. Dette har også bidratt til reduksjon i pantsettelsen av bankpapirer.

Når det gjelder pantsettelsen av OMF, ser vi av figur 5 at denne kategorien økte kraftig fra tidspunktet den norske lovgivningen<sup>24</sup> kom på plass, det vil si sommeren 2007. Videre var det en nedgang fra 2008 til 2009 som skyldes at bankene benyttet OMF-ene i bytteordningen fremfor som pant i Norges Bank. Etter den siste auksjonen i bytteordningen i desember 2009, har det

---

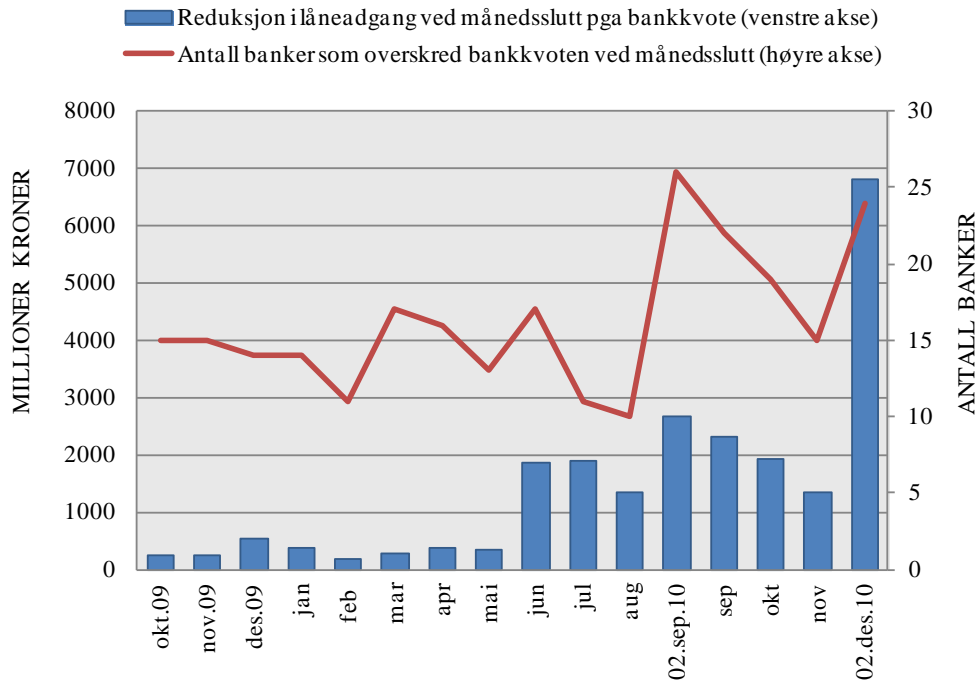
<sup>24</sup> Forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom. Ikrafttredelse 1. juni 2007.



igjen vært en økning i denne kategorien. Det er ventet at andelen av pantet som er OMF vil øke ytterligere når tidspunktet for at bankkvoten settes i null nærmer seg.

Figur 7 viser utviklingen i overskridelsen av bankkvoten fra tidspunktet Norges Bank i høringsbrev annonserte at bankkvoten ville settes til null i 2012, det vil si 22. oktober 2009, og frem til begynnelsen av desember 2010. Figuren viser at fra oktober 2009 til juni 2010 varierte overskridelsene fra 180 til 529 millioner kroner, og antall banker som overskred kvoten varierte mellom 11 og 17. I juni 2010 var det en kraftig økning som følge av at forfall av pantsatt statskasseveksel den 16.juni ga en høyere andel bankpapirer. Videre er det en økning 2. september, spesielt i antall banker, som følge av at verdipapirfond ble tatt inn i bankkvoten igjen den 1. september<sup>25</sup>. Det er en reduksjon i både volum og antall banker fra september og inntil grunnlaget for bankkvoten utvides til også å gjelde finansinstitusjoner og utenlandske bankpapirer den 1. desember. Da ble totalt 110 nye ISIN omfattet av bankkvoten, og endringen resulterte i en økning i overskridelsen av kvoten på nesten 5,5 milliarder kroner til vel 6,8 milliarder kroner den 2. desember.

**Figur 7: Utvikling i bankkvoten oktober 2009 - desember 2010.**  
(Tall ved månedsslutt med mindre annet er notert)



<sup>25</sup> I mai 2010 ble det avdekket at flere verdipapirfond godkjent etter midlertidig regelverk, ikke var registrert i bankkvoten etter gjeldende retningslinjer. Dette ble rettet opp i SIL-systemet (sikkerhet for lån) 1. september 2010.

### *Asset-Backed Securities (ABS)*

Pantsettelsen av ABS økte gradvis fra 2004 til 2005, og fra 2005 til 2007 var det en markant økning. Denne økningen kan ha sammenheng med innstrammingene i regelverket fra 2005 med overgangsperiode til 2007 (se avsnitt 2.1.2) og at dette var et marked i vekst. Det er de største bankene som har pantsatt papirer i utenlandske registre, og som figur 3 viser, har de hatt store deler av pantsettelsen sin her. Gitt innstramminger i VPS-registrerte verdipapirer, tilsier det ytterligere økning i pant registrert i utenlandske registre.

### *Ikke-finansielle foretak og fond*

Pantsettelsen av papirer innen kategorien ikke-finansielle foretak<sup>26</sup> ble gradvis redusert fra 2005 til 2008. Dette hadde sammenheng med at færre verdipapirer oppfylte regelverket i etterkant av innstrammingene i regelverket i 2005 med overgangsperiode til 2007. Pantsettelsen av slike obligasjoner økte derfor betydelig i forbindelse med at lempelsene i regelverket fra høsten 2008 til høsten 2009 igjen gjorde disse papirene pantbare. Reverseringen i 2009 gjaldt umiddelbart for inntak av nye verdipapirer, mens allerede deponerte papirer vil være godkjente inntil 15. februar 2012. Det har vært en svak nedgang i pantsettelsen fra 2009, blant annet som følge av forfall på enkelte av de allerede deponerte papirene. Pantsettelsen av fondsandeler var svært stabil, og med lavt volum, fra 2004 og frem til 2008. Økningen fra 2008 til 2009 skyldes fritakene i det midlertidige regelverket som var gjeldende fra høsten 2008 til høsten 2009, se avsnitt 2.1.3 for detaljer. Den svake nedgangen i pantsettelsen i etterkant av reverseringen kan ha sammenheng med frigivelser som følge av at fondsandeler som kvalifiserte for bankkvoten igjen ble inkludert i denne fra høsten 2009.

Analysen av de pantsatte beholdningene viser, som ventet, at endringene i SIL-regelverket påvirker bankenes pantsettelse. I den neste delen av rapporten vil vi se om endringene i regelverket også gjenspeiler seg i bankenes porteføljer og utstedelser.

---

<sup>26</sup> I kategorien ikke-finansielle foretak inngår i hovedsak foretaksobligasjoner

### 3. Datakilder og deskriptiv statistikk

I dette kapittelet beskriver vi først datakildene som danner grunnlaget for den videre analysen. I tillegg gir vi en generell oversikt over sammensetning og utvikling i bankenes porteføljer over perioden vi ser på.

#### 3.1 Datakilder

Hovedgrunnlaget for analysen av bankenes porteføljer knytter seg til et datasett for månedlige beholdninger av verdipapirer (på ISIN nivå) for alle norske banker. Datasettet dekker perioden fra oktober 2006 til og med september 2010, og er basert på eierskapsdata fra Verdipapirsentralen (VPS), levert til oss fra Statistisk Sentralbyrå (SSB). For hver enkelt bank observerer vi, ved utgangen av hver måned, pålydende verdi og markedsverdi av den enkelte banks eierskap i forskjellige verdipapirer (ISIN). En viktig begrensning knyttet til dette datasettet er at det kun omfatter eierskap i norske utstedelser<sup>27</sup> av obligasjoner og sertifikater. Altså observerer vi kun bankenes eierskap i denne typen verdipapirer registrert i VPS.<sup>28</sup>

Vi har også tilgang til månedlig informasjon knyttet til hver enkelt utstedelse registrert i VPS. Dette datasettet gir oss mer detaljert informasjon for hvert enkelt ISIN som for eksempel utstedernavn og organisasjonsnummer, sektor, utstedelsesdato, forfallsdato, utestående volum (både pålydende verdi og markedsverdi). For å komplettere VPS dataene benytter vi oss av Stamdata (Norsk Tillitsmann) og ORBOF<sup>29</sup> databasen. Stamdata gir oss ytterligere informasjon for hvert enkelt ISIN. ORBOF databasen benyttes hovedsakelig for å beregne bankstørrelse for å skille mellom små, mellomstore og store banker.

#### 3.2 Størrelse på bankenes norske verdipapirporteføljer

I Tabell 1 viser vi årlig statistikk for størrelsen (forvaltningskapital) på bankene i VPS databasen over perioden vi ser på. I del (a) i tabellen ser vi at det er en høy tverrsnittsvariasjon i bankstørrelse. Anslagene er basert på månedlige tall (Rapport 10) i ORBOF databasen, og er beregnet for desember måned hvert år, med unntak av 2010 hvor tallene representerer september 2010. I september 2010 hadde den minste banken en forvaltningskapital på 0,3 mrd. NOK, mens den største banken (DnB NOR Bank ASA) hadde en forvaltningskapital på rundt 1400 mrd. NOK. Videre ser vi at gjennomsnittlig og median forvaltningskapital har økt over perioden. Den

---

<sup>27</sup> I utgangspunktet ønsket vi også å se nærmere på endringer i regelverket som knytter seg til utenlandske verdipapirer, men som følge av at flere av de største norske bankene ikke hadde mulighet til å gi oss disse dataene ble vi nødt til å se bort i fra utenlandske verdipapirer i denne analysen.

<sup>28</sup> En annen begrensning er at det i bestillingen av VPS uttrekk fra SSB ikke ble tatt med beholdninger av fond. Dette som følge av at det er et problem i håndteringen av fondseierskap i VPS, hvor man ikke skiller mellom kunders fondsandeler og bankens fondsandeler.

<sup>29</sup> ORBOF - Offentlig Regnskapsrapportering for Banker og Finansieringsforetak. Samarbeid mellom Statistisk sentralbyrå, Finanstilsynet og Norges Bank om felles innsamling, kontroll og formidling av regnskapsdata for banker og finansieringsforetak.

store forskjellen i median og gjennomsnittlig størrelse illustrerer at fordeling av bankstørrelser er svært skjev. Dersom vi fjerner DnB NOR fra utvalget, ser vi at gjennomsnittet faller betraktelig, men fortsatt ligger langt over medianbanken. Når det gjelder antall banker i VPS omfatter dette totalt 137 banker i september 2010.

**Tabell 1: Bankenes størrelse (forvaltningskapital i NOK mrd.)**

	År				
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>(a) Forvaltningskapital alle banker</b>					
Min	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
Median	2.1	2.5	2.9	2.9	3.0
Gjennomsnitt	18.6	23.3	27.8	26.8	27.2
Gjennomsnitt (uten DNB NOR)	11.6	15.4	17.8	16.6	17.1
Maks	1032	1167	1463	1468	1400
Antall	145	146	145	143	137
<b>(b) Gj.snittlig forvaltningskapital for bankstørrelsesgrupper</b>					
- Kvartil 1 (små banker)	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
- Kvartil 2	1.6	2.0	2.2	2.3	2.4
- Kvartil 3	3.3	3.9	4.5	4.4	4.8
- Kvartil 4 (store banker)	69.2	87.5	104.0	101.4	101.1
<b>(c) Gj.snittlig forvaltningskapital Nivå grupper</b>					
Nivå 1	114.3	138.6	173.0	171.8	165.8
- Antall Nivå 1 banker	20	21	20	19	19
Nivå 2	3.3	3.9	4.5	4.6	4.9
- Antall Nivå 2 banker	125	125	125	124	118

I del (b) av tabellen viser vi gjennomsnittlig forvaltningskapital når vi deler bankene inn i fire størrelsesgrupper basert på forvaltningskapitalen i januar hvert år. Bankene i kvartil 1 inneholder de 25 % minste bankene og kvartil 4 inneholder de 25 % største bankene. I del (c) i tabellen deler vi bankene inn i Nivå 1 og Nivå 2 banker; altså om de har Norges Bank som primær oppgjørspartner eller ikke (se avsnitt 2.2 om bankenes kontohold i Norges Bank). I september 2010 har vi 19 Nivå 1 banker og 118 Nivå 2 banker i utvalget.<sup>30</sup> Den gjennomsnittlige Nivå 1 banken er rundt 30 ganger større enn den gjennomsnittlige Nivå 2 banken. Denne forskjellen er i stor grad drevet av DnB NOR, og dersom vi utelater DnB NOR er forvaltningskapitalen til den gjennomsnittlige Nivå 1 banken i 2009 (ca. 90 mrd. NOK) rundt 16 ganger større enn den gjennomsnittlige Nivå 2 banken.

I Tabell 2 viser vi statistikk for størrelsen på bankenes verdipapirporteføljer. Del (a) i tabellen viser bankenes gjennomsnittlige porteføljestørrelse i milliarder NOK for alle banker, og for Nivå 1 og Nivå 2 bankene separat. Vi ser at bankenes norske verdipapirporteføljer har mer en doblet

<sup>30</sup> Antall banker hvert år kan avvike fra det faktiske antallet institusjoner i Nivå 1 og Nivå 2 i NBO av flere grunner. For det første er vi avhengig av at en bank har eid norske verdipapirer registrert i VPS for at de skal være i vår database og med i statistikken. Et eksempel er Handelsbanken som er Nivå 1 i NBO, men ettersom de ikke eide noen verdipapirer registrert i VPS i september 2010 er de ikke med i tallene for 2010. I tillegg utelater vi Oslo Clearing ettersom de ikke er registrert som bank og dermed ikke ligger i vårt uttrekk av VPS databasen. For detaljer rundt bankenes kontohold i Norges Bank, se avsnitt 2.2.

seg i størrelse fra 2006 til 2010. Størrelsen på Nivå 1 bankenes verdipapirporteføljer økte med nesten 150 % over perioden<sup>31</sup>, fra NOK 6,8 mrd. i 2006 til NOK 16,7 mrd. i 2010, mens Nivå 2 bankenes porteføljer mer enn doblet seg i gjennomsnitt. Dette er noe man skulle forvente gitt at bankenes størrelse også har økt betraktelig over samme periode.

**Tabell 2: Bankstørrelse og størrelse på verdipapirporteføljer**

	År				
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>(a) Gjennomsnittlig størrelse på bankenes verdipapirporteføljer</b>					
<i>Størrelse verdipapirporteføljer (NOK mrd.)</i>					
- Alle banker	1.04	0.88	1.24	2.51	2.49
- Nivå 1	6.78	5.14	7.47	17.48	16.73
- Nivå 2	0.16	0.17	0.29	0.35	0.38
<i>Porteføljeverdi/forvaltningskapital</i>					
- Alle banker	5.5 %	5.0 %	7.4 %	8.8 %	8.7 %
- Nivå 1	8.3 %	6.4 %	7.4 %	14.0 %	13.7 %
- Nivå 2	5.1 %	4.7 %	7.3 %	8.0 %	8.0 %
<i>Antall papirer (ISIN)</i>					
- Alle banker	34	35	40	43	45
- Nivå 1	115	112	114	124	131
- Nivå 2	22	22	29	32	32
<b>(b) Størrelsesgupper (størrelseskvartiler)</b>					
<i>Porteføljeverdi som andel av forvaltningskapital</i>					
- Kvartil 1 (små banker)	4.9 %	4.7 %	6.2 %	6.8 %	7.0 %
- Kvartil 2	5.2 %	5.1 %	9.3 %	8.9 %	8.5 %
- Kvartil 3	5.0 %	4.3 %	6.7 %	8.2 %	8.4 %
- Kvartil 4 (store banker)	7.1 %	5.9 %	7.1 %	11.5 %	11.5 %
<i>Antall unike papirer (ISIN)</i>					
- Kvartil 1 (små banker)	12	12	16	17	17
- Kvartil 2	19	20	27	28	29
- Kvartil 3	26	27	35	39	40
- Kvartil 4 (store banker)	82	86	91	95	100

I del (b) av tabellen viser vi gjennomsnittlig størrelsen på porteføljene som andel av bankenes forvaltningskapital. Dette forholdstallet har økt med mer enn 50 %, fra 5,5 % til 8,7 %, når vi ser på gjennomsnittet for alle bankene, men har økt mer for Nivå 1 enn Nivå 2 bankene. Som nevnt tidligere er dette sannsynligvis et nedre anslag for Nivå 1 bankene, ettersom de største bankene også har en betydelig andel utenlandske papirer i sine porteføljer. I innledningskapitlet så vi at bankenes sikkerhetsstillelse i pant registrert i VPS økte markant fra 2008 til 2009. Ettersom vi ikke observerer bankenes eierskap i utenlandske verdipapirer, kan den sterke økningen for Nivå 1 bankene fra 2008 til 2009 reflektere nettopp det at de har byttet ut utenlandske med norske verdipapirer i sine porteføljer (uten at størrelsen på deres porteføljer har økt like mye).

<sup>31</sup> Merk at anslagene på bankenes verdipapirporteføljer i forhold til forvaltningskapital er et nedre anslag ettersom de største bankene holder en betydelig andel utenlandske verdipapirer som vi ikke fanger opp i VPS dataene.

Gjennomsnittlig antall verdipapirer i porteføljene har også økt fra i gjennomsnitt 34 papirer i 2006 til 45 papirer i 2010.

I del (c) av tabellen ser vi på porteføljeandelene og antall papirer for banker delt inn i størrelsesgrupper basert på forvaltningskapital ved inngangen til hvert år. Som før inneholder kvartil 1 de 25 % minste bankene og kvartil 4 de 25 % største bankene. I forhold til verdipapirporteføljenes andel av forvaltningskapitalen er det ingen systematiske forskjeller på tvers av bankstørrelsesgrupper. Tilsvarende som vi så for Nivå gruppene i del (a) i tabellen, ser vi også her at porteføljene til de større bankene har vokst mer i forhold til forvaltningskapital sammenlignet med mindre banker. I siste del av tabellen ser vi, som man skulle forvente, at større banker holder flere verdipapirer enn mindre banker.

### **3.3 *Sammensetningen av bankenes verdipapirporteføljer***

Før vi i neste kapittel undersøker i hvilken grad bankene har tilpasset sine porteføljer til endringer i SIL regelverket, er det nyttig å se litt nærmere på den generelle sammensetningen og utviklingen i bankenes porteføljer over perioden. I dette avsnittet ser vi derfor på bankenes porteføljevordelinger i forhold til karakteristikker som for eksempel institusjonell sektor, industrisektor, type utstedelse/sikkerhet og risikovekt klasser. For å begrense antall tabeller og figurer har vi valgt å gruppere bankene i forhold til deres Nivå 1 og Nivå 2 status. For å kunne sammenligne porteføljene på tvers av grupper, vil vi i resten av analysen i hovedsak se på porteføljeandeler, og ikke den absolutte størrelsen på beholdningene. Grunnen til at vi ser på porteføljeandeler er for det første at bankenes relative andeler i forskjellige typer verdipapirer bør reflektere et langsiktig strategisk valg. I tillegg er bankenes beholdning av verdipapirer både svært skjevt fordelt på tvers av banker og ikke stabil over tid. Dette som følge av at bankene, og deres verdipapirporteføljer, generelt har økt i størrelse over perioden. Ved å se på porteføljeandeler løser vi disse problemene og gjør det enklere å sammenligne på tvers av banker og over tid. Et annet valg vi har gjort er å beregne porteføljeandelene i forhold til pålydende verdi og ikke markedsverdi.<sup>32</sup> Vi har valgt å bruke pålydende verdi slik at våre anslag ikke påvirkes av at noen verdipapirer har endret seg mye i verdi uten at banken har fortatt noen faktiske porteføljeskift.<sup>33</sup>

#### *Bankenes porteføljevordeling i risikovekt klasser*

Vi begynner med å beskrive Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljer i forhold til bankenes andeler i papirer med forskjellige risikovekter. I forhold til kapitaldekningsregelverket<sup>34</sup> (Basel II),

---

<sup>32</sup> I tillegg er det knyttet stor usikkerhet til i hvilken grad markedsverdiene er representative ettersom disse prisene i stor grad er syntetiske/beregnete.

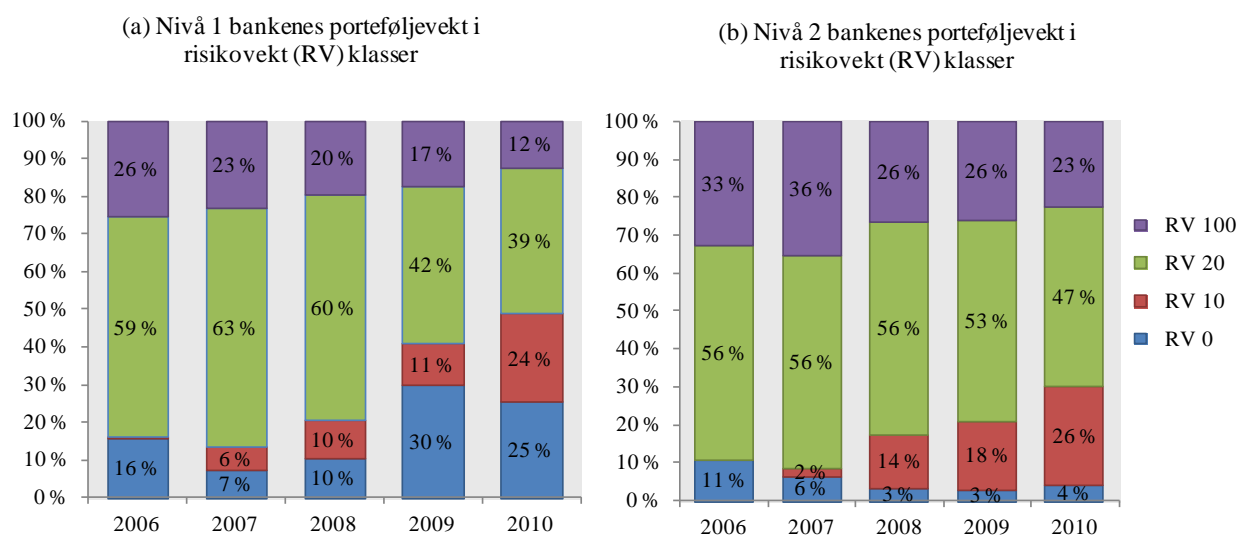
<sup>33</sup> Vi har også sett på porteføljevektene basert på markedsverdier. Dette påvirker ikke resultatene eller konklusjonene.

<sup>34</sup> Risikovektene er knyttet til hvert enkelt lån i forhold til § 5 i Forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak 22. okt. nr. 875 1990.

knyttet det risikovekter til forskjellige typer verdipapirer. For eksempel har stats-/statsgaranterte obligasjoner en risikovekt på 0 %, obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) en risikovekt på 10 %, usikrede bankobligasjoner 20 %, mens foretaksobligasjoner generelt har en risikovekt på 100 %. Basert på risikovektene knyttet til hvert verdipapir i Stamdata, knytter vi risikovekter til hvert enkelt papir i bankenes porteføljer. I Figur 8 (a) og (b) viser vi henholdsvis Nivå 1 og Nivå 2 bankenes gjennomsnittlige porteføljevise fordeling i forskjellige risikovekt klasser. Porteføljeandelene er beregnet basert på porteføljene i desember hvert år med unntak av 2010 hvor tallene representerer september 2010.

I Figur 8 ser vi at Nivå 1 bankene gjennomgående har hatt en lavere samlet andel av sine porteføljer i papirer med høy risikovekt (RV 100) sammenlignet med Nivå 2 bankene. For det andre ser vi at Nivå 1 bankene fra 2008 til 2009 økte sin andel kraftig i verdipapirer med risikovekt 0 (stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater), mens Nivå 2 bankene holdt en lav og konstant andel av sine porteføljer i papirer med risikovekt 0 over samme periode. Den sterke økningen i andelen verdipapirer med risikovekt 0 i Nivå 1 bankens porteføljer knytter seg hovedsakelig til bytteordningen, hvor nesten halvparten av Nivå 1 bankene byttet OMF (RV 10) mot statskasseveksler (RV 0). Nivå 2 bankene har også økt sin beholdning av OMF markant over perioden, men det var en lavere andel av Nivå 2 bankene som deltok i bytteordningen slik at utslaget på RV 0 andelen er mindre.<sup>35</sup> Videre ser vi at både Nivå 1 og Nivå 2 bankene har økt sitt eierskap i OMF ytterligere i 2010 hvor Nivå 1 bankene i gjennomsnitt holdt 24 % (utover det som ble byttet mot statspapirer) og Nivå 2 bankene hadde en andel av sine porteføljer på hele 26 % i OMF.

**Figur 8: Bankenes porteføljevise fordeling på risikovekt klasser.**



<sup>35</sup> Forklaringen på det lave antallet Nivå 2 banker som deltok i bytteordningen er knyttet til at Terra gruppens 78 sparebanker og OBOS, deltok i bytteordningen gjennom Terra Boligkreditt.

Dersom vi ser på sammensetningen av porteføljene i risikovektklasser for bankene som deltok i bytteordningen, og de som ikke deltok, ser vi et enda klarere bilde av hvor stor effekt ordningen hadde på deltagende bankers porteføljer. Blant de 20 bankene som deltok i ordningen, var det 11 Nivå 1 banker, og 9 Nivå 2 banker. Tabell 3 viser porteføljevektene for Nivå 1 og Nivå 2 banker som deltok i bytteordningen og for de bankene som ikke deltok. Hvis vi først fokuserer på Nivå 1 bankene, ser vi at Nivå 1 banker som deltok i bytteordningen hadde en mye høyere andel av sine porteføljer i verdipapirer med risikovekt 10 (RV 10) sammenlignet med de som ikke deltok. Nivå 1 bankene som deltok i ordningen økte sin porteføljeandel i papirer (statskasseveksler) med risikovekt 0 fra 11 % i 2008 til 36 % i 2009 sammenlignet med en endring fra 9 % til 19 % for Nivå 1 bankene som ikke deltok i bytteordningen. Når det gjelder Nivå 2 bankene som deltok i bytteordningen, ser vi også at deres andel i risikovekt 0 papirer økte fra 3 % til 12 % fra 2008 til 2009, men at de samtidig mer enn doblet sin andel i OMF. Ikke deltagende Nivå 2 banker økte også sin eierandel i OMF over perioden.

**Tabell 3: Porteføljevakter fordelt på risikovekt klasser for banker som deltok (ikke deltok) i bytteordningen**

Risikovekt	Nivå 1 banker					Nivå 2 banker				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
	<i>Deltagende banker</i>					<i>Deltagende banker</i>				
RV 0	16 %	11 %	11 %	36 %	30 %	12 %	6 %	3 %	12 %	13 %
RV 10	0 %	8 %	14 %	13 %	27 %	0 %	4 %	7 %	20 %	27 %
RV 20	58 %	58 %	56 %	39 %	32 %	55 %	51 %	66 %	48 %	43 %
RV 100	26 %	24 %	19 %	13 %	12 %	32 %	39 %	24 %	20 %	17 %
	<i>Ikke deltagende</i>					<i>Ikke deltagende</i>				
RV 0	16 %	3 %	9 %	19 %	17 %	11 %	6 %	3 %	2 %	3 %
RV 10	0 %	4 %	4 %	8 %	18 %	0 %	2 %	15 %	18 %	26 %
RV 20	59 %	71 %	66 %	47 %	52 %	56 %	56 %	55 %	53 %	47 %
RV 100	25 %	22 %	21 %	25 %	14 %	33 %	35 %	27 %	27 %	23 %

#### *Bankenes porteføljefordeling i forhold til institusjonell utstedersektor*

For å gi et mer detaljert bilde av hva bankene holder av forskjellige typer papirer dekomponerer vi i Tabell 4 først porteføljene innenfor hver risikovekt klasse i forhold til institusjonell sektor for utsteder. For å gjøre tabellen mer kompakt har vi gruppert flere sektorer. I appendiks 1 er det en



fullstendig tabell som dekker alle institusjonelle sektorer som bankene hadde eierskap i over perioden.

Fra tabellen ser vi at det er en stor forskjell i risikoprofilen til Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljer i norske papirer. Som tidligere i analysen ser vi at Nivå 1 bankene har en mye høyere andel i papirer med risikovekt 0 sammenlignet med Nivå 2 bankene. Nivå 1 bankenes porteføljer i 2009 ble også i stor grad påvirket av bytteordningen ettersom en større andel av Nivå 1 bankene byttet OMF mot statsveksler noe som førte til en sterk økning i denne gruppens porteføljeandel i papirer med risikovekt 0. Til tross for dette hadde Nivå 1 bankene også før bytteordningen, en gjennomgående høyere andel av sine porteføljer i stats- og statsgaranterte verdipapirer. At Nivå 2 bankene holder mer risikofylte porteføljer ser vi også ved at de har en gjennomgående høyere vekt i papirer med risikovekt 20 og 100. Nivå 2 bankene har en forholdsvis høy andel verdipapirer utstedt av sparebanker, kommuneforetak og obligasjoner utstedt av private foretak (se appendiks 1 for detaljer). I appendiks 2 viser vi også en detaljert dekomponering av porteføljene i forhold til industrisektorer, hvor vi ser at Nivå 2 bankenes høye porteføljeandel i verdipapirer med risikovekt 100 hovedsakelig er knyttet til en forholdsvis høy eksponering mot Energi- og Forsyningsselskaper ("Utilities") i tillegg til en høyere vekt i verdipapirer utstedt av banker. Bankutstedelser med risikovekt 100 er som regel ansvarlige obligasjonslån ("subordinated").

**Tabell 4: Bankenes porteføljer fordelt etter kapitalvekt og institusjonell sektor**

Risikovekt og institusjonell utsteder sektor	Nivå 1					Nivå 2				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Risikovekt 0</b>	<b>15.7 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>10.4 %</b>	<b>29.7 %</b>	<b>25.1 %</b>	<b>10.6 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>3.4 %</b>	<b>3.1 %</b>	<b>4.1 %</b>
Stat (110, 190)	15.5 %	6.4 %	9.4 %	28.2 %	23.8 %	10.0 %	6.1 %	3.3 %	3.0 %	4.0 %
Annet (310, 900)	0.2 %	0.9 %	1.0 %	1.5 %	1.4 %	0.6 %	0.4 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
<b>Risikovekt 10</b>	<b>0.2 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>11.1 %</b>	<b>23.6 %</b>	<b>0.1 %</b>	<b>2.3 %</b>	<b>14.2 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>26.2 %</b>
Kredittforetak (310, 317)	-	6.2 %	9.8 %	8.9 %	20.9 %	-	2.2 %	14.1 %	17.0 %	24.3 %
Utenl.sektor (900)	-	-	0.2 %	2.2 %	2.6 %	-	-	-	0.9 %	1.8 %
Annet (370, 635, 710)	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
<b>Risikovekt 20</b>	<b>58.6 %</b>	<b>63.2 %</b>	<b>60.0 %</b>	<b>41.8 %</b>	<b>38.8 %</b>	<b>56.3 %</b>	<b>55.7 %</b>	<b>56.0 %</b>	<b>52.8 %</b>	<b>46.9 %</b>
Forretningsbanker (210, 217)	15.0 %	8.5 %	5.7 %	5.8 %	4.3 %	1.7 %	0.5 %	1.7 %	4.0 %	3.6 %
Sparebanker (250)	31.0 %	33.9 %	30.6 %	19.1 %	19.0 %	26.4 %	28.7 %	36.4 %	32.6 %	28.8 %
Kredittforetak (310, 317)	9.2 %	9.0 %	6.7 %	6.5 %	6.2 %	7.9 %	7.2 %	3.4 %	6.5 %	6.1 %
Andre finansielle (370-497)	1.1 %	1.4 %	0.7 %	1.0 %	0.9 %	2.1 %	3.1 %	6.6 %	2.4 %	1.8 %
Kommuner/Fylkeskom. (510, 550)	0.9 %	1.1 %	5.8 %	4.7 %	3.8 %	17.3 %	14.2 %	6.6 %	5.6 %	5.1 %
Utenl.sektor (900)	0.9 %	8.8 %	10.0 %	4.4 %	4.5 %	0.2 %	0.5 %	0.9 %	1.3 %	1.4 %
Annet (660, 680, 710, 760, 770, 890)	0.6 %	0.7 %	0.5 %	0.3 %	0.1 %	0.7 %	1.6 %	0.5 %	0.3 %	0.2 %
<b>Risikovekt 100</b>	<b>25.6 %</b>	<b>23.3 %</b>	<b>19.6 %</b>	<b>17.3 %</b>	<b>12.5 %</b>	<b>33.0 %</b>	<b>35.6 %</b>	<b>26.4 %</b>	<b>26.2 %</b>	<b>22.9 %</b>
Forretningsbanker (210, 217)	0.2 %	0.3 %	0.3 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	0.2 %	0.3 %	0.2 %
Sparebanker (250)	0.5 %	0.7 %	1.1 %	0.6 %	0.5 %	2.8 %	3.4 %	2.7 %	2.8 %	2.4 %
Finansielle foretak (310- 497)	0.6 %	1.1 %	0.5 %	0.4 %	0.3 %	0.8 %	1.2 %	1.1 %	0.9 %	0.8 %
Stat/Kommuner/Fylkeskom. (630-680)	14.2 %	10.4 %	10.3 %	9.9 %	7.9 %	15.4 %	16.0 %	12.4 %	13.2 %	12.1 %
Utenl.sektor (900)	0.5 %	1.2 %	1.6 %	0.5 %	0.4 %	0.6 %	1.4 %	0.8 %	0.7 %	0.7 %
Private foretak (710, 717)	9.7 %	9.1 %	5.8 %	6.0 %	3.4 %	13.1 %	12.9 %	9.2 %	8.2 %	6.7 %
Annet (760, 890)	0.0 %	0.6 %	-	-	-	0.1 %	0.3 %	-	-	-

*Bankenes porteføljefordeling i forhold til sikkerhet*

I Tabell 5 ser vi på bankenes porteføljevækt i hver risikovektgruppe fordelt etter hvilken sikkerhet som er knyttet til papiret. I forhold til andelen verdipapirer med risikovekt 0 ser vi at både Nivå 1 og Nivå 2 bankene har redusert sin vekt i statspapirer over perioden. Den kraftige økningen i statspapirer for Nivå 1 bankene fra 2008 til 2009 er knyttet til disse bankenes økte vekt i statskasseveksler gjennom bytteordningen, mens Nivå 2 bankene har holdt sin statsandel relativt fast over samme periode. Når det gjelder verdipapirer med risikovekt 10 er dette hovedsakelig OMF utstedt av kredittforetak (se appendiks 1), hvor vi ser at Nivå 2 bankene har økt sin andel kraftig. Nivå 1 bankene har også økt sin andel, men har i større grad byttet disse om til statssertifikater. Når det gjelder verdipapirer med risikovekt 20 ser vi at både Nivå 1 og Nivå 2 bankene holder en høy andel obligasjoner utstedt av finansielle foretak i sine porteføljer. Fra Tabell 4 ser vi at disse obligasjonene i stor grad er utstedt av sparebanker. Vi ser også at Nivå 2 bankene tidlig i perioden hadde en høy andel i verdipapirer utstedt av kommuner, men har redusert denne andelen kraftig gjennom perioden.

Når det gjelder bankenes porteføljeandeler i verdipapirer med risikovekt 100 ser vi at både Nivå 1 og Nivå 2 banker har en høy vekt i obligasjoner som har en negativ pantsettelsesklausul<sup>36</sup> knyttet til seg ("negative pledge"). Dette gjelder spesielt Nivå 2 banker, som generelt har en høyere andel denne typen obligasjoner sammenlignet med Nivå 1 banker. Fra tabellen i appendiks 3 ser vi at papirene bankene holder av denne typen er utstedt hovedsakelig av Energi- og forsyningsselskaper samt Telekom/IT selskaper.

**Tabell 5: Bankenes porteføljer fordelt etter risikovekt og sikkerhet**

Risikovekt og sikkerhet	Nivå 1					Nivå 2				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Risikovekt 0</b>	<b>15.7 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>10.4 %</b>	<b>29.7 %</b>	<b>25.1 %</b>	<b>10.6 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>3.4 %</b>	<b>3.1 %</b>	<b>4.1 %</b>
Statsgarantert	0.2 %	0.9 %	1.0 %	1.5 %	1.4 %	0.6 %	0.4 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Stat	15.5 %	6.4 %	9.4 %	28.2 %	23.8 %	10.0 %	6.1 %	3.3 %	3.0 %	4.0 %
<b>Risikovekt 10</b>	<b>0.2 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>11.1 %</b>	<b>23.6 %</b>	<b>0.1 %</b>	<b>2.3 %</b>	<b>14.2 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>26.2 %</b>
OMF	-	6.2 %	10.0 %	11.1 %	23.6 %	-	2.2 %	14.1 %	17.9 %	26.1 %
Statsforetak	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
<b>Risikovekt 20</b>	<b>58.5 %</b>	<b>63.2 %</b>	<b>60.0 %</b>	<b>41.8 %</b>	<b>38.8 %</b>	<b>56.3 %</b>	<b>55.7 %</b>	<b>56.0 %</b>	<b>52.8 %</b>	<b>46.9 %</b>
Finans	57.4 %	62.0 %	54.1 %	37.2 %	35.1 %	38.7 %	40.3 %	49.2 %	47.4 %	42.0 %
Kommuner	1.1 %	1.2 %	5.9 %	4.6 %	3.7 %	17.5 %	15.4 %	6.8 %	5.4 %	4.8 %
<b>Risikovekt 100</b>	<b>25.6 %</b>	<b>23.3 %</b>	<b>19.6 %</b>	<b>17.3 %</b>	<b>12.5 %</b>	<b>33.0 %</b>	<b>35.6 %</b>	<b>26.4 %</b>	<b>26.2 %</b>	<b>22.9 %</b>
Garantert	0.1 %	0.0 %	0.4 %	0.4 %	0.3 %	0.5 %	0.4 %	0.2 %	0.3 %	0.3 %
Negative pledge	16.3 %	12.6 %	11.2 %	10.7 %	8.0 %	19.2 %	18.5 %	13.9 %	15.3 %	13.7 %
Pantesikrede (pledge)	0.7 %	2.2 %	1.2 %	0.7 %	0.5 %	1.4 %	3.0 %	2.1 %	1.4 %	1.1 %
Ansvarlig (subordinated)	1.0 %	1.5 %	1.7 %	1.0 %	0.8 %	3.3 %	4.3 %	3.6 %	3.7 %	3.1 %
Ingen kategori	7.6 %	6.9 %	5.2 %	4.5 %	2.9 %	8.6 %	9.4 %	6.7 %	5.4 %	4.8 %

#### 4. Har endringer i SIL regelverket påvirket bankenes porteføljer?

Hovedformålet med prosjektet er å se på bankene som investor, og i hvilken grad endringene i SIL regelverket har påvirket bankenes porteføljesammensetning og risikoprofil. Et naturlig skille kan være mellom store banker, mellomstore banker og mindre banker, samt banker i Nivå 1 (banker med direkte oppgjør i Norges Bank) og Nivå 2 (banker uten direkte oppgjør i Norges Bank). Store banker har et stort lånebehov i Norges Bank, og holder også en vesentlig del av pantsettelsen i verdipapirer i utenlandske verdipapirregistre. Mellomstore banker har et visst lånebehov i Norges Bank (de deltar i oppgjørene), og har normalt mindre tilgang til utenlandske verdipapirregistre (det er ressurskrevende å ha konto i et utenlandsk verdipapirregister). Små

<sup>36</sup> Det at disse papirene har en negativ pantsettelsesklausul har ingen betydning for om eieren av slike obligasjoner kan bruke papirene som pant (for eksempel i Norges Bank), men er knyttet til at utsteder har et forbud mot å pantsette sine aktiva.

banker deltar ikke i nettooppgjørene i Norges Bank, men kan tenkes å ville opprettholde en låneadgang av for eksempel beredskapsgrunner. I den videre analysen vil vi hovedsakelig fokusere på skillet mellom Nivå 1 og Nivå 2 banker. Som vi så i Tabell 1 og Tabell 2, gir en slik gruppering også et klart skille mellom store og små banker.

Det er flere forbehold som må tas i en slik analyse. Som vi beskrev i kapittel 2, har hovedendringene i SIL regelverket over perioden vi ser på som regel en overgangsperiode på 1-2 år for allerede etablert pant. Det vil si at regelverksendringene kun vil påvirke nytt pant frem til regelverket blir bindende for all pant. Eksisterende pant som ikke lenger vil være godkjent under det nye regelverket, vil altså fortsatt være gyldig pant frem til overgangsperioden er over. Som følge av at det er en overgangsperiode knyttet til de fleste SIL regelverksendringene, betyr det at kan være vanskelig å identifisere klare effekter den måneden regelverksendringene inntreffer. Bankene vil sannsynligvis tilpasse seg gradvis, slik at vi eventuelt forventer å observere trender i porteføljesammensetningene som er konsistente med SIL endringene. En annen utfordring er at det ofte er mange regelverksendringer som overlapper hverandre, slik at det kan være flere endringer som kan påvirke bankenes tilpasninger i samme retning.<sup>37</sup> I analysen vil vi av praktiske årsaker hovedsakelig fokusere på å undersøke effekten av regelverksendringer individuelt, men vil også forsøke å se resultatene i forhold til andre sammenfallende endringer i regelverket. En tredje komplikasjon er at VPS dataene for bankenes porteføljer kun dekker perioden oktober 2006 til og med september 2010. Dette betyr at vårt datasett ikke dekker de store SIL endringene i oktober 2005. Til slutt dekker dataene kriseperioden hvor blant annet bytteordningen og andre krisetiltak påvirket bankenes tilpasninger. Som vi så i forrige kapittel, førte disse tiltakene til store skift i mange bankers porteføljer. Disse skiftene vil sannsynligvis dominere eventuelle underliggende porteføljetilpasninger som knytter seg til endringene i SIL regelverket. På den annen side kan de midlertidige lettelsene i SIL regelverket under kriseperioden ha ført til kortsiktige tilpasninger i bankenes porteføljer. Vi ser nærmere på effekten av de midlertidige lettelsene i siste avsnitt.

Vi har valgt å fokusere på to hovedendringer i SIL regelverket i denne analysen; innføringen av et minimumskrav for utestående volum ("volumkravet") for foretaks- og bankobligasjoner på 300 mill. NOK, og reduksjonen i hvor mye bankobligasjoner én bank kan pantsette ("bankkvoten"). Spørsmålene vi vil se nærmere på i den videre analysen er følgende:

#### *Krav til minste utestående volum for foretaks- og bankobligasjoner (Avsnitt 4.1)*

- Har bankene redusert sin porteføljeandel i obligasjoner med utestående volum mindre enn 300 mill. NOK over perioden etter at volumkravet ble innført i oktober 2005?

---

<sup>37</sup> Et eksempel er SIL endringen annonsert 24. oktober 2005, hvor Norges Bank innførte blant annet et krav til minste utestående volum for obligasjoner og en reduksjon i bankkvoten. Volumkravet påvirket all pant f.o.m. november 2007, mens bankkvoten ble innført gradvis (fra 45 % til 35 % over perioden oktober 2005 til november 2006). Begge disse endringene kan tenkes å påvirke bankenes beholdning av bankobligasjoner, men det er vanskelig å skille mellom hvilken effekt som dominerer.

- Var det noen kortsiktige tilpasninger som følge av at volumkravet for obligasjoner ble gjeldende også for eksisterende pant fra og med november 2007?
- Bankene selv er en stor eier av bankobligasjoner. Altså endret preferansene til en av de største etterspørrere/eierne av bankobligasjoner seg da volumkravet ble innført i oktober 2005. Tilpasset bankene størrelsen på sine utstedelser som følge av innføringen av volumkravet for bankpapirer?

#### *Reduksjon i bankkvoten (Avsnitt 4.2)*

- Har det vært en nedadgående trend i bankenes beholdning av bankpapirer som følge av at bankkvoten ble redusert til 35 % fra og med oktober 2005?
- Har reduksjonen i bankkvoten påvirket utstedelsesvolumet av bankobligasjoner over perioden?

#### *Midlertidige endringer i kriseperioden (Avsnitt 4.3)*

- Ser vi noen tilpasninger som følge av at volumkravet på 300 millioner norske kroner ble opphevet både for foretaks- og bankpapirer?
- Som følge av at børskravet for norske private utstedere ble opphevet, økte andelen av unoterte obligasjoner i bankenes porteføljer?

### **4.1 Krav til minste utestående volum for private utstedelser ("Volumkravet")**

I SIL endringene som ble innført i oktober 2005, med overgangsperiode til oktober 2007, ble det etablert et krav til minste utestående volum på 300 millioner NOK for obligasjoner utstedt av alle private utstedere. Et tilsvarende volumkrav for foretaksobligasjoner med lav kredittvurdering var allerede innført fra og med mars 2003. Innføringen av volumkravet kan tenkes å ha hatt flere effekter. For det første, ville banker som ønsket å opprettholde sin låneadgang i Norges Bank, bli nødt til å vri sine porteføljer over i obligasjoner med høyere utestående volum. I hvilken grad de gjorde dette avhenger blant annet av hva deres forventede likviditetsbehov var, og hvor stor andel av deres eksisterende porteføljer som ville falle utenfor det nye regelverket. Ettersom banksektoren selv er en stor eier av bankobligasjoner, kan det også tenkes at bankene tilpasset størrelsen på sine utstedelser for å lette omsetteligheten av disse.

I dette avsnittet undersøker vi først om det er noen langsiktige trender i bankenes porteføljer som tyder på at de har økt sin porteføljeandel i obligasjoner med høyere utestående volum. Deretter ser vi nærmere på hendelsen i november 2007, hvor volumkravet ble bindende også for obligasjoner som allerede var deponert som sikkerhet da volumkravet ble innført i oktober 2005. Til slutt undersøker vi i hvilken grad bankene tilpasset størrelsen på sine utstedelser etter innføringen av volumkravet i oktober 2005.

### *Bankenes eierskap i obligasjoner med utestående volum over 300 mill. NOK*

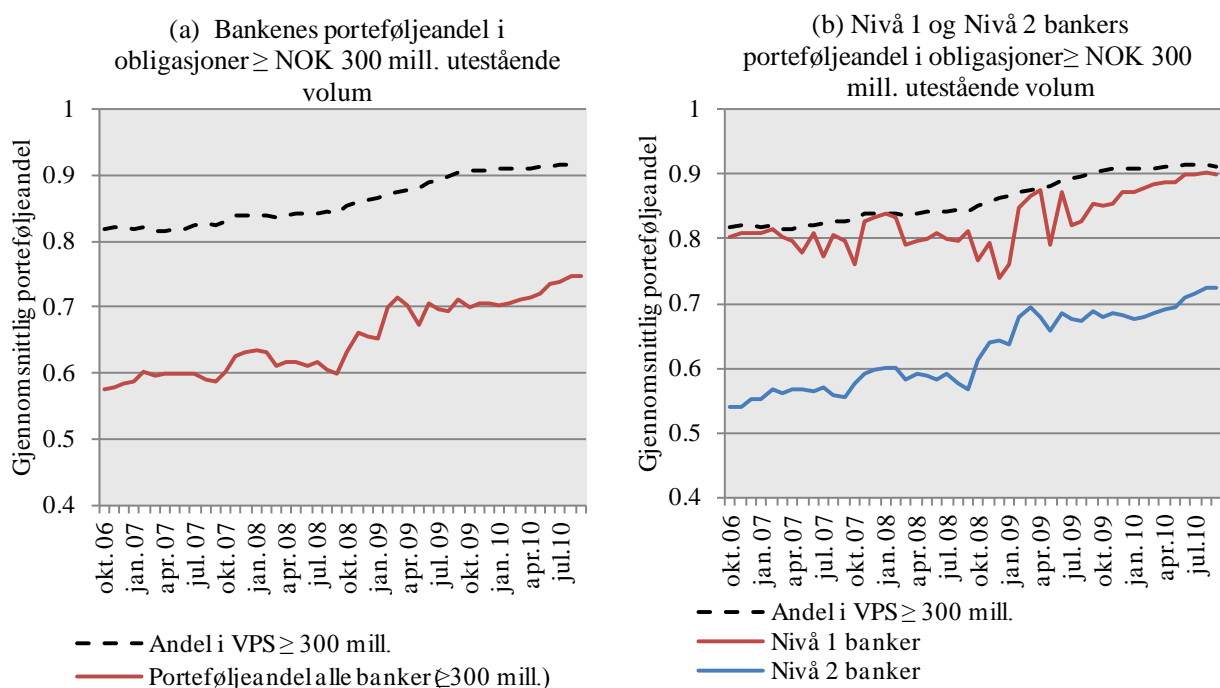
For å undersøke om bankene har vektet seg opp i obligasjoner med høyere utestående volum som følge av innføringen av volumkravet, begynner vi med å dele hver banks portefølje opp i to grupper; verdipapirer med utestående volum mindre og større eller lik 300 mill. NOK. For hver måned beregner vi først hver enkelt banks porteføljeandel i obligasjoner som oppfyller volumkravet, og deretter den gjennomsnittlige andelen på tvers av alle banker for hver måned. For også å ta hensyn til i hvilken grad endringer i bankenes porteføljer reflekterer den generelle sammensetningen i det norske obligasjonsmarkedet, beregner vi andelen av alle obligasjoner i det norske markedet som har utestående volum høyere enn 300 mill. NOK.<sup>38</sup> Man kan tenke på denne andelen som en ”markedsnøytral” portefølje i forhold til utestående volum.

Figur 9 (a) viser bankenes gjennomsnittlige porteføljeandel i verdipapirer med et utestående volum høyere enn 300 mill. NOK. Den stiplede linjen viser den tilsvarende andelen for *alle* obligasjoner registrert i VPS. Hvis vi først ser på sammensetningen i VPS, ser vi at andelen obligasjoner med utestående volum over 300 mill. NOK har økt fra rundt 80 % i oktober 2006 til rundt 90 % i september 2010. Økningen har vært sterkest fra høsten 2008 til høsten 2009. Når vi sammenligner denne utviklingen med bankenes porteføljer er det to ting å merke seg. For det første ser vi at bankene generelt har hatt en lavere andel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK sammenlignet med sammensetningen i VPS. For det andre ser vi at utviklingen i bankenes andel følger en tilsvarende utvikling som VPS, men at bankenes andel har økt mer enn VPS andelen i siste del av perioden.

---

<sup>38</sup> VPS dataene inneholder månedlig utestående volum for hver enkelt utstedelse (ISIN). Tilsvarende som for en enkelt banks portefølje, beregner vi andelen obligasjoner som har utestående volum mindre 300 mill. ved å summere utestående volum for alle obligasjoner med mindre enn 300 mill. utestående volum, og deler på totalt utestående volum for alle obligasjoner registrert i VPS.

**Figur 9: Bankenes eierskap i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK**

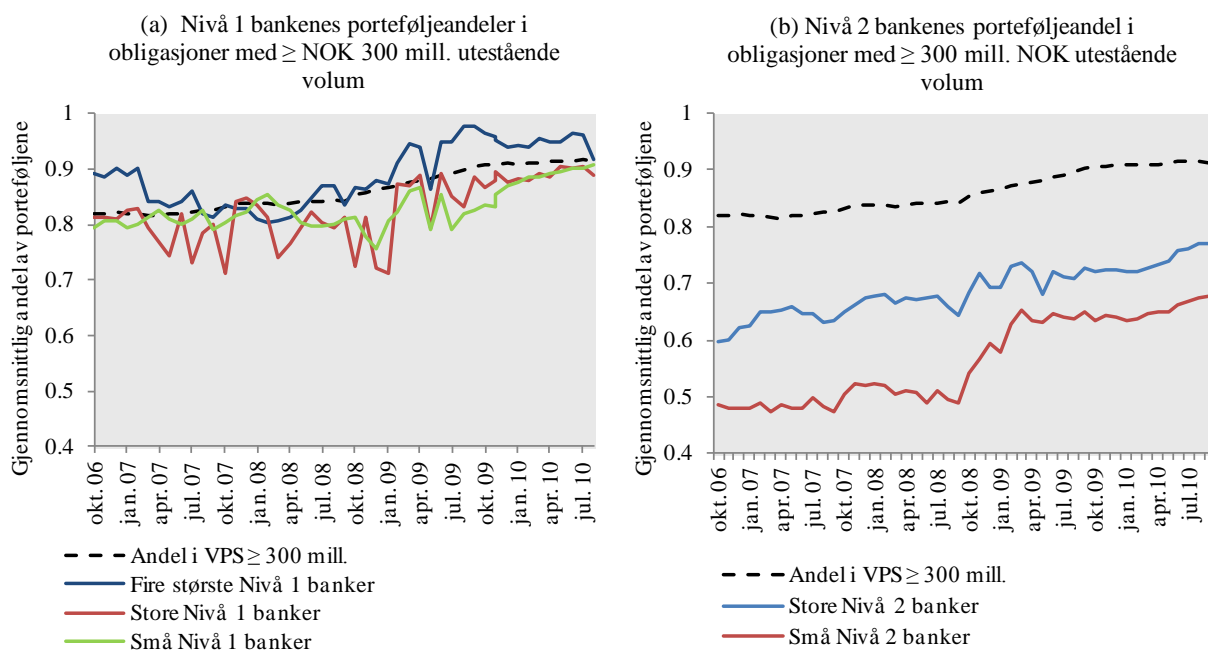


Volumkravet vil være viktigst for Nivå 1 banker med et høyt lånebehov og som ønsker å opprettholde sin lånetilgang i Norges Bank. Ettersom Nivå 1 bankene generelt har et høyere lånebehov enn Nivå 2 bankene vil Nivå 1 bankene holde en høyere andel obligasjoner som oppfyller volumkravet, men også Nivå 2 bankene vil trolig også ønske å holde en portefølje som vil være helt eller delvis pantbar i tilfelle de skulle få et økt likviditetsbehov. I Figur 9 (b) ser vi på porteføljene til Nivå 1 og Nivå 2 bankene separat. For det første ser vi at Nivå 1 bankenes porteføljer ligger nærmere sammensetningen i VPS enn for Nivå 2 bankene. Altså holder Nivå 2 bankene en forholdsvis høyere andel av sine porteføljer i obligasjoner med *lavt* utestående volum. Figuren viser også at det over perioden er Nivå 2 bankene som i størst grad har skiftet sine porteføljer over i mer likvide obligasjoner. Denne økningen var spesielt sterk i løpet av siste halvår 2008 og første halvår 2009. Når det gjelder Nivå 1 bankene holdt de en relativt stabil andel, på rundt 80 %, av sine porteføljer i obligasjoner med høyt utstående volum i første del av perioden, men økte også sin andel markant i løpet av 2009 og 2010. Fra begynnelsen av 2009 til september 2010 økte andelen med rundt 10 % poeng, og økte mer enn VPS andelen over samme periode. Figuren viser videre at det er en tydelig nivåforskjell mellom Nivå 1 og Nivå 2 bankene, hvor Nivå 2 bankene gjennom hele perioden holder en lavere andel av sine porteføljer i obligasjoner med høyt utestående volum sammenlignet med Nivå 1 bankene og sammensetningen i VPS. Dette kommer sannsynligvis av flere ting, hvor en av de viktigste forklaringene er knyttet forskjeller i hvilke sektorer Nivå 1 og Nivå 2 bankene er eksponert mot. Vi så tidligere at Nivå 1 bankene har en høyere andel i statspapirer sammenlignet med Nivå 2

bankene som holder en høyere andel i obligasjoner utstedt av sparebanker. Altså forklarer denne forskjellen i sektor eksponering i stor grad resultatet over.

I Figur 10 ser vi på undergrupper av Nivå 1 og Nivå 2 bankene. I del (a) av figuren deler vi opp Nivå 1 bankene inn i tre grupper; (i) de fire største bankene (dvs. DnB NOR, SEB, Fokus Bank og Nordea), (ii) store Nivå 1 banker, og (iii) små Nivå 1 banker. Store/små Nivå 1 banker er definert som banker som har henholdsvis høyere/lavere forvaltningskapital enn median Nivå 1 banken ved inngangen til hvert år. I Figur 10 (a) ser vi at de fire største bankene har alle en høy andel av sine porteføljer i obligasjoner med høyt utestående volum. Vi ser også at andelen til Nivå 1 bankene generelt ligger nivåmessig nær sammensetningen i VPS.

**Figur 10: Gjennomsnittlig porteføljeandel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK**



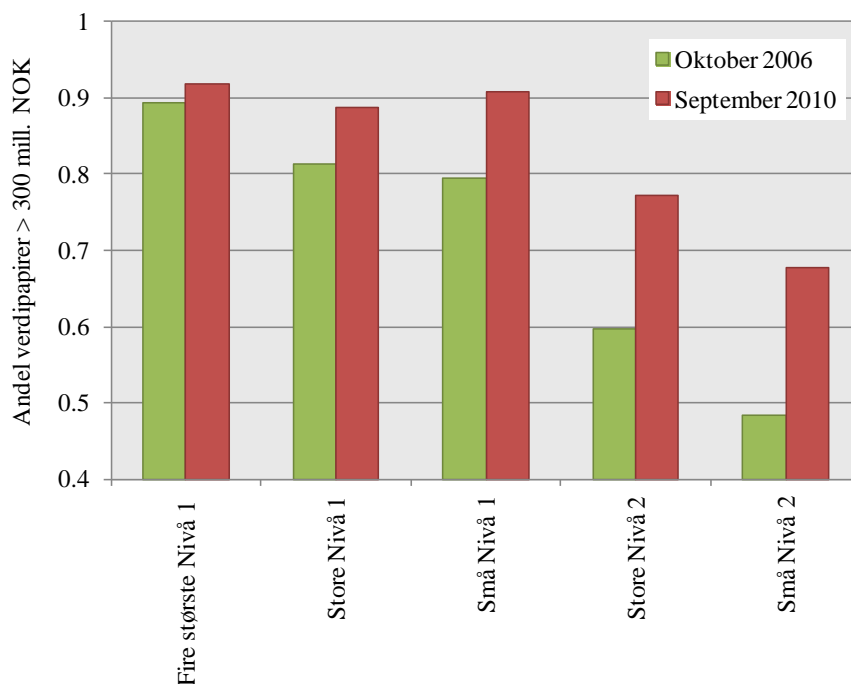
I Figur 10 (b) deler vi Nivå 2 bankene opp i store og små banker basert på om de henholdsvis har høyere/lavere forvaltningskapital enn medianbanken ved inngangen til hvert år. Figuren viser for det første at mindre Nivå 2 banker har en forholdsvis lavere andel av sine porteføljer i utstedelser med høyt utestående volum sammenlignet med større Nivå 2 banker. For det andre ser vi at de små Nivå 2 bankene økte sin andel i store utstedelser forholdsvis mer enn store Nivå 2 banker fra høsten 2008. Altså har porteføljene til Nivå 2 bankene som gruppe blitt likere langs volum dimensjonen. Hovedforklaringen bak den kraftige økningen i verdipapirer med høyere utestående volum for Nivå 2 bankene kan sees i Tabell 3 og Tabell 5, hvor vi ser at Nivå 2 bankene økte sin



porteføljeandel i OMF kraftig spesielt i løpet av 2008 og 2009. Ettersom alle OMF har høyere utestående volum enn 300 mill. NOK, forklarer dette skiftet i serien.

I Figur 11 viser vi forskjellige grupper bankers porteføljeandeler i verdipapirer med høyere utestående volum enn 300 mill. NOK i begynnelsen av perioden, oktober 2006, og i slutten av perioden, september 2010. For det første ser vi en monotont fallende sammenheng i oktober 2006 mellom beholdningen av verdipapirer som oppfyller volumkravet, og bankstørrelse. Dette forsterker bildet av at mindre banker eier mindre likvide obligasjoner og sertifikater. I september 2010 ser vi en tilsvarende sammenheng, selv om små Nivå 1 banker nå har en høyere andel i denne type papirer enn store Nivå 1 banker. I tillegg ser vi, som tidligere, at Nivå 2 bankene i løpet av perioden økte sin andel i verdipapirer som oppfyller volumkravet mer enn Nivå 1 bankene. Til sammenligning var de tilsvarende andelenene i hele VPS henholdsvis 82 % i oktober 2006, og 91 % i september 2010.

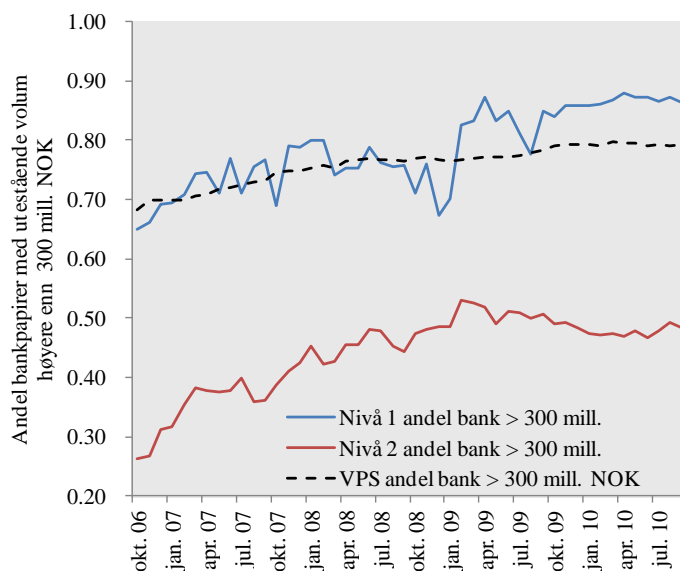
**Figur 11: Porteføljeandel i obligasjoner med  $\geq 300$  mill. NOK utestående volum**



Så langt har vi sett på bankenes porteføljer i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK for *alle* utstedere. Ettersom bankene har en høy andel av sine porteføljer i bankpapirer, er det interessant å se *kun* på bankenes eierskap i bankobligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK i forhold til deres samlede eierskap i bankobligasjoner. Med andre ord undersøker vi hvordan bankenes sammensetning av bankobligasjoner med høyt/lavt utestående volum har endret seg over perioden. I Figur 12 viser vi utviklingen i andelen bankobligasjoner som oppfyller volumkravet i forhold til deres totale beholdning av bankpapirer.

Det første å merke seg fra figuren er at andelen bankobligasjoner i VPS med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK (i forhold til alle bankobligasjoner registrert i VPS) gradvis har økt med nesten 10 % poeng over perioden. Dette er trolig knyttet til at bankenes gjennomsnittlige utstedelsesvolum har økt i takt med deres finansieringsbehov. For det andre ser vi at Nivå 1 bankene ligger svært nær sammensetningen i VPS, men generelt har holdt en høyere andel enn VPS sammensetningen siden begynnelsen av 2009. Nivå 2 bankene har en mye lavere andel bankobligasjoner med utestående volum over 300 mill. NOK, men har også økt sin andel tilsvarende som Nivå 1 bankene. På den annen side indikerer figuren at Nivå 2 bankene har redusert sin andel i likvide bankobligasjoner i løpet av 2010.

**Figur 12: Andel bankobligasjoner med utestående volum > 300 mill. NOK i forhold til alle bankobligasjoner.**



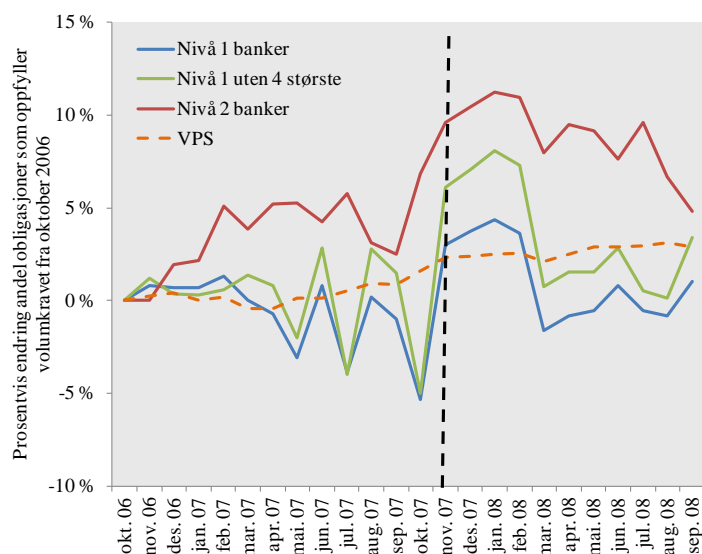
### *Bankenes porteføljetilpasninger i november 2007*

Over perioden vi har eierskapsdata for, er det spesielt i forbindelse med slutten på overgangsperioden i november 2007, da volumkravet for foretaks- og bankobligasjoner ble gjort gjeldende også for allerede deponerte sikkerheter, at vi kan forvente å se en kortsiktig effekt på bankenes porteføljer. Vi ser nærmere på denne hendelsen på to måter. Først ser vi på endringen i bankenes porteføljer i obligasjoner med lavere utestående volum enn 300 mill. NOK fra ett år før til ett år etter november 2007. Banker som i november 2007 fortsatt hadde deponert verdipapirer med utestående volum lavere enn 300 mill. NOK, ble nødt til å erstatte dette pantet. Én måte å gjøre det på ville være å kjøpe verdipapirer som oppfylte SIL reglene og erstatte pantet som ikke lenger var gyldig. Som følge av at det også var en underliggende innstramming i bankkvoten over

perioden kan det tenkes at bankene hadde en preferanse for å kjøpe andre utstedelser enn bankpapirer. Vi ser derfor både på porteføljeandelene i *alle* typer papirer med utestående volum over 300 mill. NOK, men også *kun* på bankpapirer som oppfyller volumkravet. Den andre måten vi undersøker dette på er å gruppere banker i forhold til om de hadde en høy eller lav andel bankobligasjoner med utestående volum lavere enn 300 mill. NOK i sine porteføljer i måneden før overgangsperioden løp ut i november 2007. Vi fokuserer på bankobligasjoner spesielt ettersom denne typen papirer er den største komponenten i bankenes porteføljer. Altså skulle man forvente at banker med en høy andel bankobligasjoner som ikke tilfredstilte volumkravet i større grad ble tvunget til å tilpasse sine porteføljer for å opprettholde sin lånetilgang i Norges Bank.

Figur 13 viser den prosentvise endringen (relativt til oktober 2006) i bankenes porteføljer i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK, fra oktober 2006 (ett år før) til ett år etter volumkravet for bankobligasjoner ble bindende også for eksisterende pant (markert med stiplet vertikal linje). Vi ser at spesielt Nivå 1 bankene skiftet sine porteføljer markant over i obligasjoner med høyere utestående volum i november 2007. Skiftet var sterkest for Nivå 1 bankene når man ekskluderer de fire største Nivå 1 bankene. På den annen side er ikke porteføljeendringen for Nivå 1 bankene permanent. For Nivå 2 bankene ser vi også en økning i andelen papirer med høyere utestående volum fra oktober til november 2007. For Nivå 2 bankene ser skiftet ut til å være mer permanent sammenlignet med Nivå 1 bankene. Til sammenligning ser vi at det var en forholdsvis liten variasjon i sammensetningen i VPS over perioden.

**Figur 13: Prosentvis endring i bankenes porteføljeandel i obligasjoner som oppfyller volumkravet relativt til oktober 2006.**



For å undersøke i hvilken grad disse skiftene er signifikante, estimerer vi en regresjon med månedlig prosentvis endring i porteføljeandel som avhengig variabel på en konstant og en

indikator variabel ("dummy") som er lik 1 i november 2007 og null ellers. Tabell 6 viser resultatene fra denne estimeringen, hvor vi bruker vi hele perioden fra oktober 2006 til og med september 2010. Altså er vi ute etter å si noe om skiftet fra oktober til november 2007 er signifikant forskjellig fra månedsvariasjonen ellers i perioden. Første kolonne i tabellen viser hvilken gruppe banker vi ser på, andre kolonne viser koeffisienten på indikatorvariabelen som fanger opp størrelsen på porteføljeendringen i november 2007, tredje og fjerde kolonne viser henholdsvis t- og p-verdiene til koeffisienten. Signifikante porteføljeendringer er uthevet og markert med stjerne (én stjerne indikerer signifikans på bedre enn 10 % nivå, og to stjerner markerer signifikans på bedre enn 5 % nivå). I de to første linjene ser vi på henholdsvis endringen i porteføljeandelen for alle banker og for hele VPS. Ingen av endringene i disse porteføljene er signifikante. Altså var det ikke noe spesielt med sammensetningen i VPS som skulle tilsi at vi også skulle forvente å se en endring i bankenes porteføljer i obligasjoner med høyt utestående volum denne måneden. Derimot, når vi ser kun på Nivå 1 bankenes porteføljer finner vi et signifikant porteføljeskift over i obligasjoner med høyere utestående volum. For Nivå 2 bankene finner vi også et positivt skift, men dette er ikke signifikant. Vi undersøker også undergrupper av Nivå 1 og Nivå 2 bankene. For Nivå 1 bankene ser vi først på de fire største bankene separat. For de fire største bankene finner vi ikke støtte for et signifikant skift. Dersom vi ser på de andre Nivå 1 bankene (hvor vi ekskluderer de fire største) er effekten sterkere, og viser at porteføljeandelen deres i obligasjoner med høyt utestående volum økte signifikant med hele 8,3 %. En mulig forklaring på hvorfor vi ikke ser noen effekt på porteføljene for de fire største bankene er at de i utgangspunktet holder en veldig høy andel verdipapirer med høyt utestående volum. Altså er det mindre sannsynlig at disse bankene ble nødt til å skifte ut pant i noen særlig grad i november 2007.<sup>39</sup>

**Tabell 6: Endringen i bankenes porteføljer knyttet til endelig implementering av volumkravet f.o.m. november 2007**

Bankgruppe ring	Nov. 2007		
	Dummy	t-verdi	p-verdi
Alle banker	0.019	1.233	0.23
VPS	0.004	1.240	0.22
<i>Nivå 1 banker</i>			
- alle Nivå 1	<b>0.065**</b>	<b>2.017</b>	<b>0.05</b>
- Fire største Nivå 1	-0.007	-0.266	0.79
- Nivå 1 uten 4 største	<b>0.083**</b>	<b>2.260</b>	<b>0.03</b>
<i>Nivå 2 banker</i>			
- alle Nivå 2	0.011	0.720	0.48
- store	0.009	0.520	0.61
- små	0.013	0.751	0.46

<sup>39</sup> Dersom vi også hadde tatt hensyn til beholdningen av utenlandske verdipapirer ville de største Nivå 1 bankenes porteføljeandel i obligasjoner med høyt utestående volum vært enda høyere.

Så langt har vi sett på bankenes eierskap i verdipapirer for *alle* utstedersektorer, men det er også interessant å se mer detaljert kun på bankenes porteføljer i obligasjoner utstedt av banker, ettersom dette er en så stor andel av bankenes porteføljer i forhold til private utstedelser. Et spørsmål som man ikke kan si noe om ut i fra Figur 13 og Tabell 6 er i hvilken grad bankene reduserte sin andel i bankpapirer med utestående volum lavere enn 300 mill. NOK til fordel for andre (større) bankpapirer, eller om de skiftet sine porteføljer over i obligasjoner utstedt av andre sektorer. I Tabell 7 ser vi nærmere på dette spørsmålet ved å dele bankenes porteføljer opp i obligasjoner utstedt av banker og andre utstedere med lavere/høyere utestående volum enn 300 mill. NOK. I del (a) av tabellen ser vi først på endringen i porteføljeandelen i bankpapirer for alle banker. Vi ser at koeffisienten på indikatorvariabelen er henholdsvis negativ for bankpapirer med mindre enn 300 mill. utestående, mens koeffisienten for obligasjoner med volum høyere enn 300 mill. NOK er positiv. Det er kun koeffisienten knyttet til bankpapirer med høyt utestående volum som er signifikant, noe som indikerer at porteføljeskiftet hovedsakelig var knyttet til at bankene økte sitt eierskap i bankobligasjoner med høyt utestående volum. I del (b) av tabellen ser vi kun på Nivå 1 bankenes andeler både i bankobligasjoner og ikke-bank obligasjoner med forskjellige utestående volum. Vi finner da en signifikant negativ koeffisient for bankobligasjoner med lavt utestående volum, og en signifikant positiv koeffisient for andelen bankobligasjoner med høyt utestående volum. Når det gjelder andelene i papirer utstedt av andre sektorer finner vi ingen signifikant effekt. Dette tyder på at Nivå 1 bankene hovedsaklig vektet seg opp i større bankpapirer og ned i mindre bankpapirer. For Nivå 2 bankene i del (c) av tabellen ser vi en tilsvarende tendens, men ingen av koeffisientene er signifikante.

**Tabell 7: Endringen i bankenes porteføljer i bankobligasjoner knyttet til endelig implementering av volumkravet f.o.m. november 2007**

Bankgruppe ring	Nov. 2007		
	Dummy	t-verdi	p-verdi
<i>(a) Alle banker</i>			
- andel bank < 300 mill.	-0.012	-1.178	0.25
- andel bank > 300 mill.	<b>0.016**</b>	<b>2.043</b>	<b>0.05</b>
<i>(b) Nivå 1 banker</i>			
- andel bank < 300 mill.	<b>-0.045**</b>	<b>-2.237</b>	<b>0.03</b>
- andel ikke-bank < 300 mill.	-0.019	-1.043	0.30
- andel bank > 300 mill.	<b>0.068**</b>	<b>2.712</b>	<b>0.01</b>
- andel ikke-bank > 300 mill.	-0.004	-0.115	0.91
<i>(c) Nivå 2 banker</i>			
- andel bank < 300 mill.	-0.006	-0.584	0.56
- andel ikke bank < 300 mill.	-0.005	-0.457	0.65
- andel bank > 300 mill.	0.007	1.120	0.27
- andel ikke bank > 300 mill.	0.004	0.261	0.80

Som en siste del av analysen av hendelsen i november 2007 deler vi bankene opp i grupper i forhold til om de hadde en *høy* eller *lav* andel av sine porteføljer i bankobligasjoner med utestående volum under 300 mill. NOK i måneden før volumkravet for bankobligasjoner ble bindene for alt pant. I utgangspunktet burde man forvente at banker som hadde en høyere andel av sine porteføljer i bankobligasjoner med lavt utestående volum i større grad ble tvunget til å øke sin beholdning av obligasjoner med høyere utestående volum for å opprettholde sin lånetilgang. I Tabell 8 undersøker vi i hvilken grad dette er tilfellet. Vi deler altså bankene inn i to grupper; de som har en lav andel bankpapirer med utestående volum under 300 mill og de som har en høy andel slike papirer.<sup>40</sup> Deretter ser vi på om bankene som har en *høy* andel små obligasjoner endret porteføljene sine i større grad enn de som hadde en *lav* andel. I del (a) av tabellen ser vi først på Nivå 1 bankene. Vi finner at banker som i utgangspunktet har en lav andel bankpapirer med lavt utestående volum reduserer sin andel i denne typen papirer ytterligere. For bankene som i utgangspunktet har en høy andel i obligasjoner med lavt utestående volum finner vi en signifikant økning i deres porteføljeandel i bankobligasjoner med høyt utestående volum. I forhold til Nivå 2 banker er det ingen signifikante effekter for banker med en lav andel bankobligasjoner med lavt utestående volum. Derimot finner vi også for Nivå 2 banker som i utgangspunktet hadde en høy andel bankobligasjoner med lavt utestående volum, et signifikant positivt skift over i bankobligasjoner med høyere utestående volum.

**Tabell 8: Endringen i bankenes porteføljer i bankobligasjoner i november 2007 for banker med høy/lav andel bankobligasjoner med lavt utestående volum**

	Nov. 2007		
	Dummy	t-verdi	p-verdi
<b>(a) Nivå 1 banker</b>			
<i>Lav andel &lt; 300 mill. bankobligasjoner</i>			
- andel < 300 mill. bank	<b>-0.100**</b>	<b>-2.695</b>	<b>0.01</b>
- andel > 300 mill. bank	0.057	1.239	0.22
<i>Høy andel &lt; 300 mill. bankobligasjoner</i>			
- andel < 300 mill. bank	0.002	0.063	0.95
- andel > 300 mill. bank	<b>0.086**</b>	<b>2.002</b>	<b>0.05</b>
<b>(b) Nivå 2 banker</b>			
<i>Lav andel &lt; 300 mill. bankobligasjoner</i>			
- andel < 300 mill. bank	-0.011	-1.162	0.25
- andel > 300 mill. bank	-0.005	-0.455	0.65
<i>Høy andel &lt; 300 mill. bankobligasjoner</i>			
- andel < 300 mill. bank	-0.002	-0.092	0.93
- andel > 300 mill. bank	<b>0.020*</b>	<b>1.964</b>	<b>0.06</b>

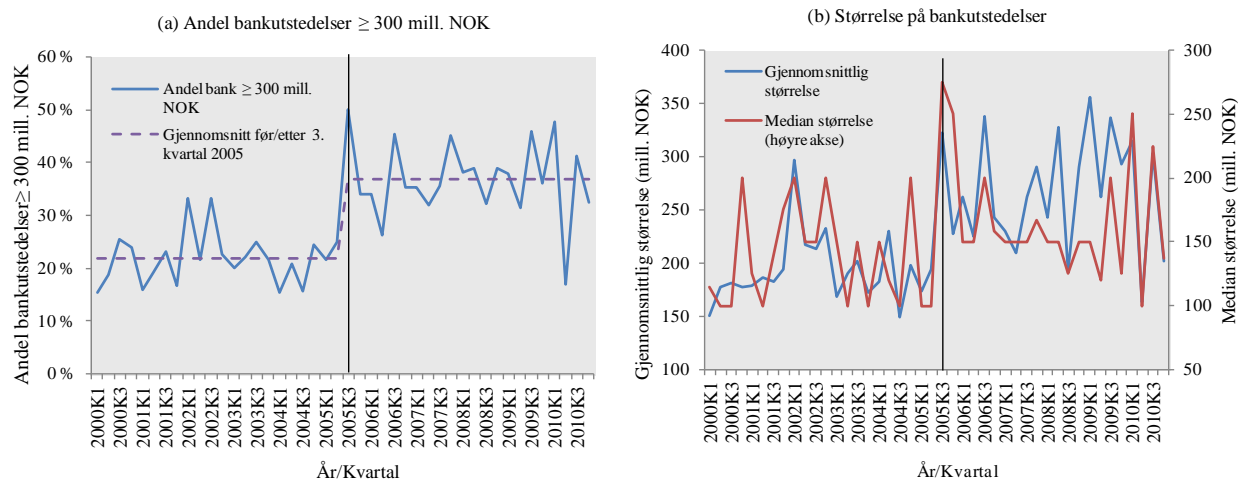
<sup>40</sup> En "høy" andel bankobligasjoner med lavt utestående volum er definert som banker med en porteføljeandel over medianandelen på tvers av alle bankers porteføljer (innenfor samme nivågruppe).

### *Har volumkravet påvirket størrelsen på bankenes utstedelser*

Figur 9 indikerte at andelen obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK i det norske markedet har økt over perioden. Vi så også at både Nivå 1 og Nivå 2 bankene har økt sin porteføljeandel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 mill. NOK. Det er altså vanskelig å si om dette hovedsakelig knytter seg direkte til endringen i volumkravet. Den samtidige økningen i bankenes eierskap og VPS generelt kan komme av at en større andel små utstedelser har forfalt, eller at størrelsen på obligasjonsutstedelsene har økt over perioden. Som nevnt tidligere kan volumkravet ha hatt en indirekte effekt spesielt på bankenes utstedelser. Etersom bankene selv er en relativt stor eier av bankpapirer, kan det tenkes at bankene som følge av innføringen av volumkravet utsteder på høyere volumer for å fortsatt være attraktive for andre banker som ønsker å bruke bankpapirer som pant.

For å undersøke dette nærmere beregner vi antallet nye utstedelser av bankobligasjoner som har lavere og høyere volum enn 300 mill. NOK. I Figur 14 (a) viser vi den kvartalsvise utviklingen antall nye bankobligasjoner oppfyller volumkravet ved utstedelse i forhold til totalt antall nye bankobligasjoner. Før volumkravet ble annonsert oktober 2005 (2005K3 i figuren) lå denne andelen i gjennomsnitt på 23 %. Altså var kun 23 % av bankutstedelsene større enn 300 mill. NOK frem til volumkravet ble innført. Fra og med 3. kvartal 2005, økte andelen utstedelser over 300 mill. NOK til 38 %, noe som tyder på at bankene tilpasset sine utstedelser til endringen i volumkravet for bankobligasjoner. Dette skiftet var både permanent og svært signifikant. I Figur 14 (b) viser vi gjennomsnittlig (venstre akse) og median (høyre akse) størrelsen på bankenes utstedelser. Vi ser også her et skift fra 3. kvartal 2005, selv om det er mer støy i dette bildet som følge av stor tverrsnittsvariasjon i størrelsen på utstedelsene. For perioden 1. kv. 2000 til og med 2. kv. 2005 var gjennomsnittlig størrelse på 204 mill. NOK (median utstedelsen på 142 mill. NOK). For perioden fra og med 3. kv. 2005 til 3. kv. 2010 var gjennomsnittsutstedelsen på 290 mill. NOK (median utstedelsen på 175 mill. NOK). Altså så man flere utstedelser av bankpapirer som ville oppfylle volumkravet.

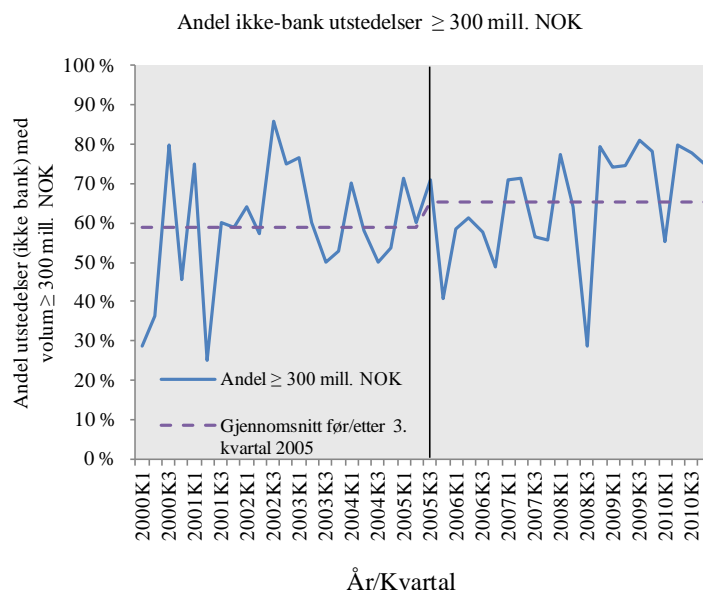
**Figur 14: Størrelsen på bankenes obligasjonsutstedelser**



Selv om skiftet i bankenes utstedelser sammenfaller med annonseringen i oktober 2005, at volumkravet også skal gjelde for bankobligasjoner fra og med oktober 2007, kan det tenkes at det var et skift i forhold til alle utstedelser. For å undersøke dette beregner vi tilsvarende som over, andelen alle nye utstedelser større enn 300 mill. NOK som andel av alle utstedelser for alle private utstedere (utenom banker). Figur 15 viser utviklingen i denne andelen for perioden 2000-2009. For det første ser vi at andelen obligasjonslån utstedt av andre private utstedere som er større enn 300 mill. NOK, er mye høyere enn hva vi så for bankene. Til tross for at det er svært høy variasjon fra kvartal til kvartal, ser vi ikke et tilsvarende skift i størrelsen på utstedelsene sammenlignet med hva vi observerte for bankenes utstedelser. Altså underbygger dette at skiftet i Figur 14 kan knyttes til at innføringen av volumkravet for bankobligasjoner førte til at bankene begynte å utstede obligasjoner med høyere volum.



**Figur 15: Andelen obligasjoner større enn 300 mill. NOK utstett av ikke-bank sektor.**



## 4.2 Bankkvoten

Som beskrevet i kapittel 2 har det blitt faset inn et mer restriktivt krav til hvor mye bankobligasjoner en enkelt bank kan deponere som sikkerhet i Norges Bank (heretter kalt "bankkvoten"). Bankkvoten har over perioden vi ser på ligget konstant på 35 %, med unntak av november 2006 da den ble redusert fra 40 % til 35 %. På den annen side har det vært signalisert gjentatte ganger at bankkvoten vil bli redusert ytterligere, og februar 2010 ble det vedtatt at Norges Bank fra og med 15. februar 2012 ikke lenger vil godta bankpapirer som pant.

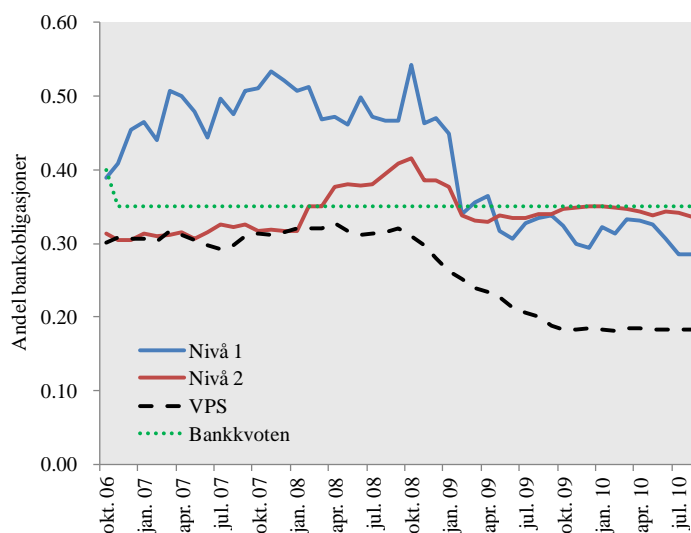
Det er i den forbindelse to ting vi ønsker å undersøke. For det første i hvilken grad det over perioden fra oktober 2006 til september 2010 har vært en nedadgående trend i bankenes eierskap i bankobligasjoner. Ettersom OMF ikke blir tatt med i bankkvoten, vil vi også se nærmere på i hvilken grad bankene har erstattet bankpapirer med OMF i sine porteføljer. Det andre spørsmålet vi ser på er om bankkvoten har påvirket utstedelsen av bankobligasjoner. Ettersom det har blitt mindre attraktivt for en stor investor i bankobligasjoner (bankene selv) å investere i bankpapirer, kan det tenkes at innstramningen i bankkvoten har gjort det dyrere og mindre attraktivt for bankene å utstede obligasjonslån.

*Utviklingen i bankenes bankeierskap fra oktober 2006 til september 2010*

Vi begynner analysen ved å se på den gjennomsnittlige porteføljeandelen i bankobligasjoner for Nivå 1 og Nivå 2 banker i Figur 16. Figuren viser også andelen utestående volum for bankobligasjoner relativt til utestående volum for alle obligasjoner registrert i VPS samt en linje

som indikerer hva bankkvoten var i perioden<sup>41</sup>. Når vi beregner andelen bankpapirer tar vi ikke med ansvarlige (subordinated) lån i bankbeholdningene ettersom Norges Bank ikke aksepterer bankpapirer av denne typen. Det er flere ting å merke seg fra figuren. For det første hadde Nivå 1 bankene en høyere andel bankpapirer i sine porteføljer sammenlignet med Nivå 2 bankene frem til desember 2008. Fra desember 2008 er bankandelen relativt lik for Nivå 1 og Nivå 2 banker. Skiftet i seriene fra midten av 2008 er knyttet til at bankene både økte sin andel i OMF og også statscertifikater gjennom bytteordningen. Dette reflekteres også i VPS serien ettersom en større andel av utstedelsene var OMF og statspapirer, som førte til at andelen bankpapirer i forhold til totalt utestående volum falt. Over hele perioden ser vi at bankene holder en forholdsvis høy andel bankpapirer i forhold til sammensetningen i VPS.

**Figur 16: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljeandel i bankobligasjoner.**

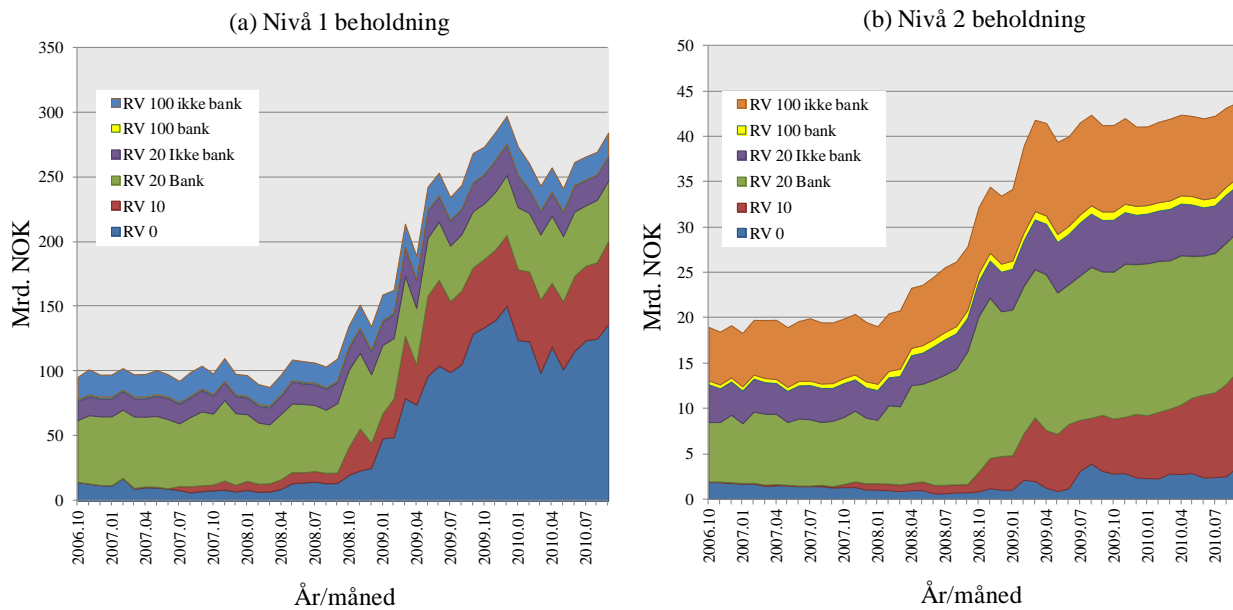


Ettersom vi i Figur 16 ikke kan si noe om i hvilken grad bankene økte eller reduserte sin beholdning av bankpapirer ser vi i Figur 17 utviklingen i totalbeholdningen for alle Nivå 1 (a) og Nivå 2 (b) banker i forhold til forskjellige risikovekt klasser. Ettersom vi ønsker å se spesielt på bankpapirer har vi delt risikovekt 20 og 100 papirene inn i verdipapirer utstedt av banker og verdipapirer utstedt av andre sektorer. Risikovekt 0 og 10 reflekterer som tidligere henholdsvis stats-/statsgaranterte papirer og OMF. Figuren viser den aggregerte beholdningen for alle Nivå 1 bankene og Nivå 2 bankene, fordelt på disse gruppene. Figurene viser den høye veksten størrelsen i bankenes verdipapirporteføljer hovedsakelig som følge av det økte volum statspapirer (RV 0) og OMF (RV 10). Når det gjelder bankenes beholdning av bankpapirer ser vi at den har

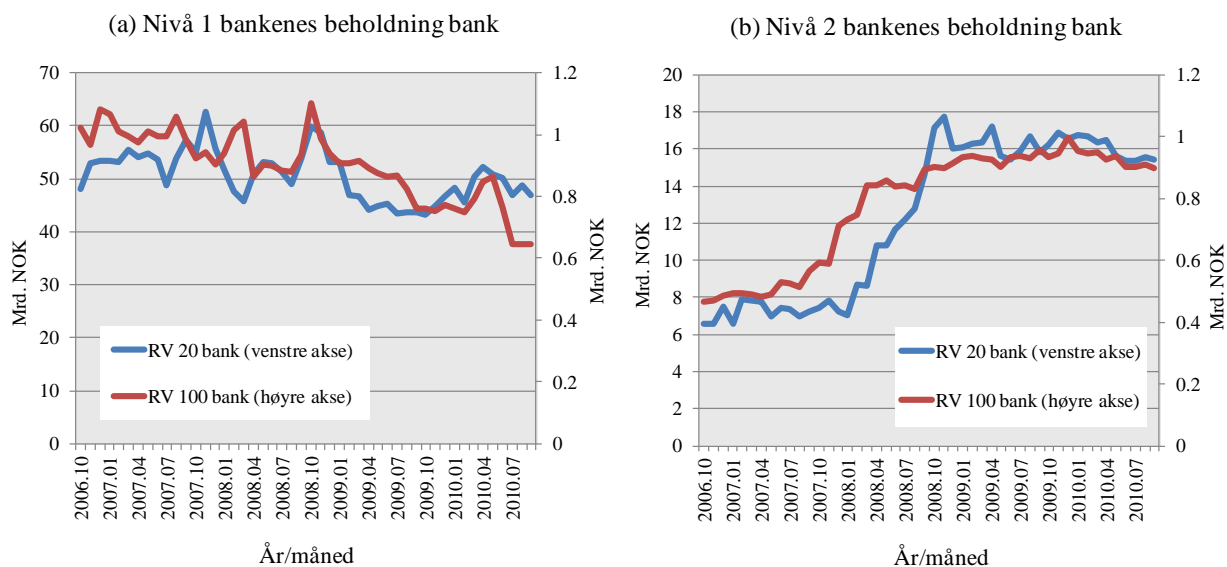
<sup>41</sup> Det er viktig å understreke at man ut i fra figuren *ikke* kan si noe om i hvilken grad banker som hadde pantsatt hele sin portefølje ville kunnet pantsatte alle sine bankpapirer. For å si noe i den retning måtte vi ha sett på andelen godkjente bankpapirer i forhold til andre verdipapirer i deres porteføljer som ville kunne ha blitt godkjent under det gjeldende SIL regelverket på ethvert tidspunkt. Det eneste vi kan si noe om er om endringene i porteføljene indikerer at bankene har endret sin andel av bankpapirer og dermed med større sannsynlighet ville oppfylle bankkvotekravet.

vært relativt stabil for Nivå 1 bankene, mens den har økt for Nivå 2 bankene. Figur 18 viser kun beholdningen av bankpapirer for Nivå 1 og Nivå 2 bankene. For Nivå 1 bankene ser vi at deres beholdning har vært relativt stabil for bankpapirer med RV 20, men har falt for bankpapirer med risikovekt 100. Som vi så tidligere er bankpapirene med risikovekt 100 stort sett ansvarlige lån som ikke vil aksepteres som pant i Norges Bank. I del (b) av Figur 18 ser vi at det har vært en økende trend i Nivå 2 bankenes beholdning av bankpapirer av begge typer. Dette forklarer den relativt konstante andelen bankpapirer som disse bankene hadde i sine porteføljer i Figur 16.

**Figur 17: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes aggregerte beholdning i risikovekt klasser**



**Figur 18: Nivå 1 og Nivå 2 bankenes beholdning av bankpapirer**

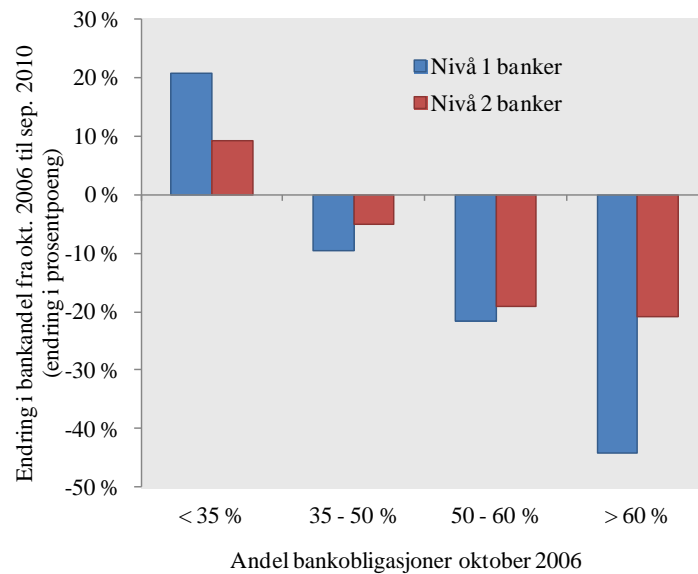


Figurene over fanger opp den generelle trenden i bankenes porteføljeandeler og beholdning i bank-obligasjoner over perioden uavhengig om bankene i utgangspunktet hadde en høy andel bankobligasjoner i sine porteføljer eller ikke. Man skulle forvente at banker som i begynnelsen av perioden hadde en høy andel bankpapirer i sine porteføljer i større grad ville tilpasse sine porteføljer til bankkvoten, mens man skulle forvente en mindre tilpasning for banker som i utgangspunktet hadde en lav andel bankpapirer. For å undersøke dette nærmere deler vi Nivå 1 og Nivå 2 bankene inn i fire grupper basert på om de i oktober 2006 hadde en bankandel lavere enn 35 %, mellom 35 % og 50 %, mellom 50 og 60 %, og høyere 60 %. Banker med en høy andel bankobligasjoner i sine porteføljer burde ha sterkere insentiver til å redusere sin bankandel for å opprettholde sin låneadgang i Norges Bank.

Figur 19 viser endringen i bankandelen for disse bankenes porteføljer fra oktober 2006 til september 2010 for grupper av Nivå 1 banker og Nivå 2 banker. Det mest slående er at det er en monoton sammenheng mellom hvor høy andel bankobligasjoner bankene hadde i oktober 2006 og hvor mye de reduserte sin bankandel med. De Nivå 1 bankene som, i oktober 2006, hadde mer enn 60 % av sine porteføljer i bankpapirer, reduserte også sin bankandel mest over perioden. Endringene i tabellen reflekterer reduksjonen i andelen i prosentpoeng slik at banker med en bankandel over 60 %, i gjennomsnitt reduserte sin bankandel med mer enn 40 % poeng. Alle banker som hadde en andel som lå over bankkvoten (> 35 %) i vår periode, reduserte sin andel bankpapirer. Et annet interessant resultat er at de Nivå 1 og Nivå 2 bankene som i utgangspunktet hadde laveste andelen bankobligasjoner i sine porteføljer, økte sin porteføljeandel i

bankobligasjoner over perioden. Én potensiell forklaring kan være at disse bankene kjøpte en del av de bankobligasjonene som bankene i de andre gruppene solgte.<sup>42</sup>

**Figur 19: Andel bankobligasjoner og endring i bankandelen (prosentpoeng)**



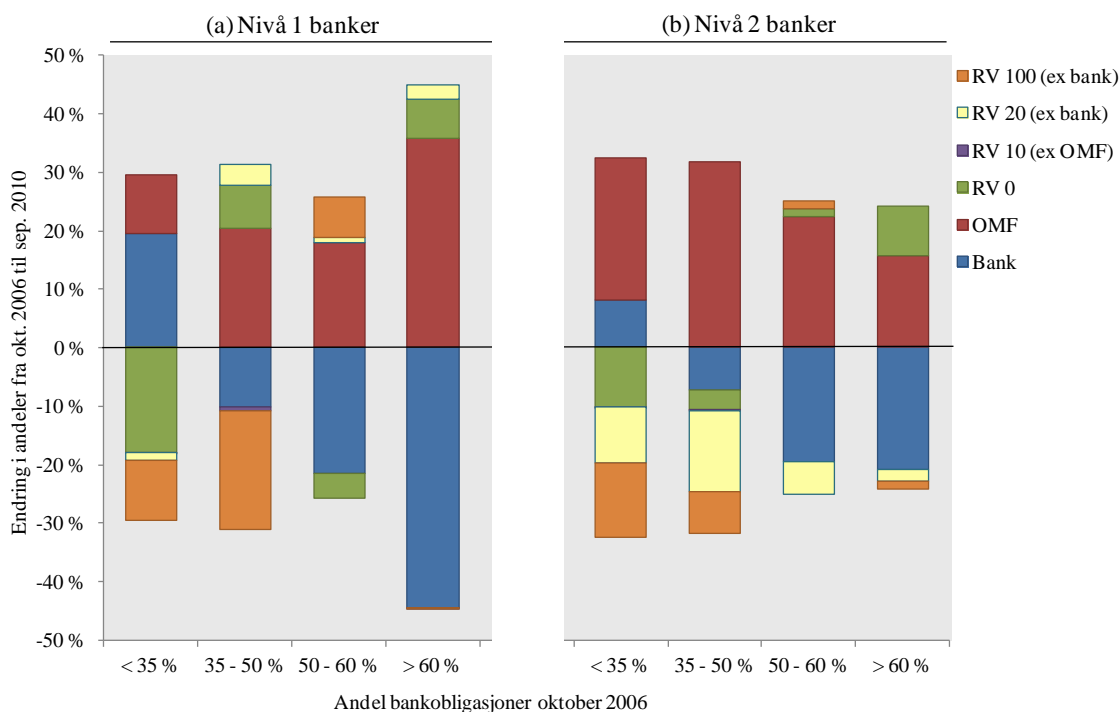
Et interessant spørsmål i denne sammenhengen er derfor hva bankene som reduserte sin andel i bankpapirer vektet seg opp i. En stor del av forklaringen ligger i økningen i OMF utstedelser over perioden. I Figur 20 dekomponerer vi endringene i Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljer, hvor bankene er delt inn i tilsvarende grupper som i Figur 19. Del (a) og (b) i figuren viser henholdsvis endringene i Nivå 1 og Nivå 2 bankenes porteføljer fra oktober 2006 til september 2009. Før vi beskriver figuren er det et par ting som bør nevnes. Vi har splittet opp bankenes porteføljer i følgende seks klasser: (a) *Bank* (tilsvarende som i Figur 19), (b) *OMF*, (c) *RV 0* (stats-/statsgaranterte verdipapirer med risikovekt 0), (d) *RV 10* (verdipapirer med risikovekt 10 utenom OMF), (e) *RV 20* (verdipapirer med risikovekt 20 utenom bank), og (f) *RV 100* (verdipapirer med risikovekt 100 utenom bank). Ettersom disse andelene fanger opp hele bankenes porteføljer, summerer også porteføljeendringene over perioden seg til null for hver bankgruppe.

I del (a) i figuren dekomponerer vi Nivå 1 bankenes porteføljeendringer på tvers av de fire gruppene banker, konstruert basert på hvor stor andel bankpapirer de hadde i oktober 2006 (indikert på x-aksen). Som i Figur 19 ser vi at banker med en i utgangspunktet høyere andel bankpapirer reduserte sin bankandel mest over perioden. Når det gjelder hvilke typer verdipapirer disse bankene vektet seg opp i ser vi at alle Nivå 1 bankene økte sin porteføljeandel i OMF

<sup>42</sup> Ettersom vi ser på endringer i porteføljeandeler er det vanskelig å si i hvilken grad bankene med høy bankandel i oktober 2006 faktisk solgte bankobligasjoner over perioden eller økte sitt eierskap i obligasjoner utstedt av andre sektorer.

betydelig, hvor bankene som i utgangspunktet hadde mest bankpapirer i sine porteføljer (> 60 %) også økte sitt OMF eierskap mest. Bankene som i utgangspunktet hadde lite bankpapirer i sine porteføljer (< 35 %) økte sin andel i OMF minst, men økte til tross for dette sin andel med hele 10 % poeng. Når det gjelder de andre verdipapirklassene er det ingen systematiske forskjeller på tvers av bankgrupper. Det kan være verdt å merke seg at bankene i den første gruppen (< 35 %) reduserte sin andel i statspapirer med nesten 20 % poeng over perioden. Når det gjelder Nivå 2 bankene i del (b) av figuren ser vi også her at alle bankgruppene økte sin andel i OMF betraktelig. Et interessant trekk er at vi ser en motsatt tendens hos sammenlignet med Nivå 1 bankene, hvor de Nivå 2 bankene som i begynnelsen av perioden hadde høyest andel bankpapirer i sine porteføljer økte sin andel i OMF minst. Vi ser også at de Nivå 2 bankene som i utgangspunktet hadde lavest andel bankpapirer, reduserte sin andel i stats- og statsgaranterte papirer (RV 0), mens bankene med høyest bankandel økte sin statsandel. Til slutt ser vi at stort sett alle Nivå 2 bankene har redusert sin andel i verdipapirer med risikovekt 20 og 100 til fordel for verdipapirer med risikovekt 0 og 10 (OMF), noe som indikerer at risikoprofilen i deres porteføljer falt over perioden.

**Figur 20: Dekomponering av endringene bankenes porteføljer over perioden**



Generelt finner vi altså at de fleste banker har økt sin andel i OMF på bekostning av bankpapirer. Ettersom vi ser på porteføljeandeler betyr dette at bankene enten har solgt bankpapirer, eller holdt sine bankandeler fast (holdt disse til forfall) og kjøpt OMF. Når vi ser på de faktiske beholdningene er det stort sett det siste som er tilfellet. I utgangspunktet vil dette være en utvikling som man skulle forvente å se ettersom OMF ikke omfattes av bankkvoten. Selv om

bankene allerede har en høy andel OMF i sine porteføljer, så vi også i Figur 16 at de i slutten av 2010 fortsatt hadde en forholdsvis høy andel (rundt 30 % for Nivå 1 og 35 % for Nivå 2) bankobligasjoner i sine porteføljer. For å opprettholde sin låneadgang i Norges Bank vil bankene frem mot 2012 bli nødt til å redusere sin beholdning av bankobligasjoner enten ved å holde disse til forfall eller selge dem. Sannsynligvis vil OMF fortsette å være en spesielt attraktiv investering for norske banker gitt en lav kapitalvekt og høyt volum. I tillegg vil OMF fremstå som svært attraktive i forhold til det nye likviditetskravet (LCR) i Basel III (se egen ramme i Kapittel 2), hvor OMF kan inngå i likviditetsbufferen. Som følge av dette vil man trolig se en ytterligere økning i bankenes OMF eierskap etter hvert som bankkvoten reduseres mot null frem mot 2012.

### *Har bankkvoten påvirket utstedelsen av bankobligasjoner?*

Tidligere i analysen så vi at både andelen bankobligasjoner i VPS og i bankenes porteføljer falt over perioden. En viktig forklaring på dette fallet er den økte utstedelsen av OMF og bankenes økte andel i statscertifikater som følge av bytteordningen. På den annen side fant vi også støtte for at SIL regelverket har påvirket bankenes utstedelser knyttet til etableringen av et volumkrav for bankobligasjoner. Tilsvarende kan det også tenkes at bankkvoten har gjort det mindre attraktivt (dyrere) for bankene å utstede obligasjoner, som følge av at banker som ønsker å opprettholde sin lånetilgang i Norges Bank, vil bli tvunget til å redusere sitt eierskap i bankpapirer. Etter at det fra juni 2007 ble åpnet opp for OMF i Norge, har bankene fått et attraktivt investeringsalternativ til bankobligasjoner ettersom OMF ikke faller inn under bankkvoten og har en lav kapitalvekt. I tillegg ble en stor del OMF benyttet i bytteordningen mellom bankene og staten. For å se nærmere på om det er noen trender i bankenes utstedelser over perioden tar vi utgangspunkt i Stamdata databasen. Ettersom vi i Stamdata ikke er begrenset til tidsserielengden på VPS databasen, starter vi beregningene ett år før innstrammingen i bankkvoten ble annonsert i september 2003.

I Figur 21 (a) viser vi utstedelsesvolumet per halvår i mrd. NOK for banker fordelt på typer utstedelse. Vi har også tatt med kredittforetakenes OMF utstedelser i figuren (stiplet linje) ettersom disse hovedsakelig er etablert av bankene og sikret i deres lånemasse.<sup>43</sup> Når vi ser på utviklingen i det aggregerte utstedelsesvolumet av bankpapirer (uten OMF i figuren) har totalvolumet<sup>44</sup> falt siden midten av 2005. Dette kommer hovedsakelig av et fall i bankenes utstedelser av sertifikater fra og med andre halvår 2007, mens utstedelsesvolumet for bankobligasjoner har vært relativt stabilt over samme periode. I Figur 21 ser vi også den sterke økningen i OMF utstedelser etter at disse ble tillatt fra juni 2007. Ettersom bankene er både en stor utsteder (gjennom kredittselskaper) og, som vi så tidligere, en stor eier av OMF indikerer

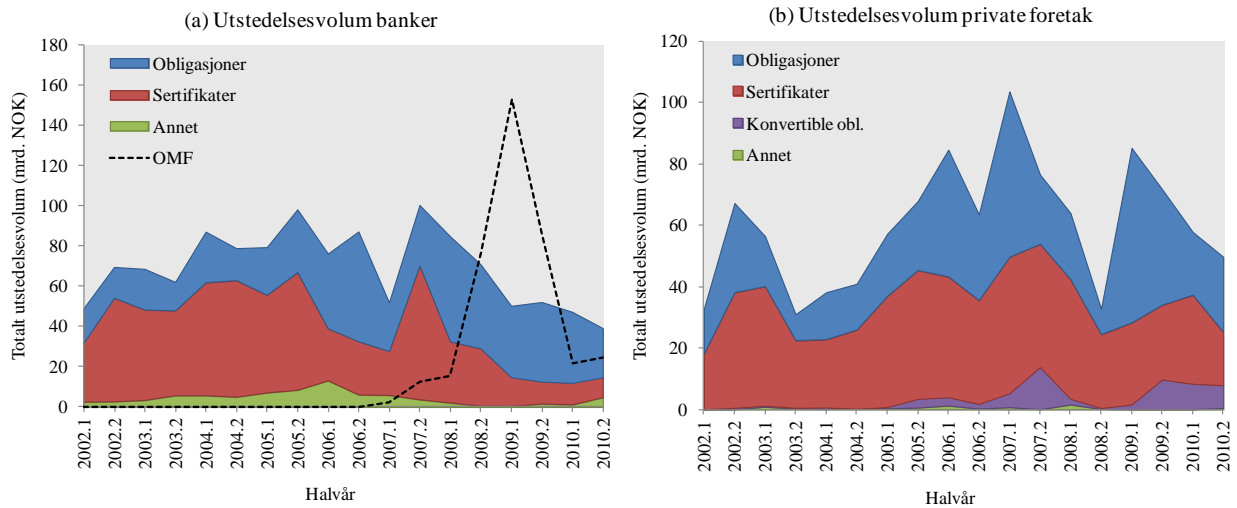
---

<sup>43</sup> For en detaljert gjennomgang av OMF markedet i Norge, se "Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst" av Bakke, Rakkestad og Dahl, Penger og Kreditt 1/2010.

<sup>44</sup> I figuren vises bankenes totale utstedelsesvolum av obligasjoner, sertifikater, og andre utstedelser. Hver farge viser volumet knyttet til hver type utstedelse, slik at alle tre områdene samlet viser totalt utstedelsesvolum. Linjen for OMF volum må sees separat fra bankenes utstedelsesvolum og måler totalvolum for OMF utstedelser.

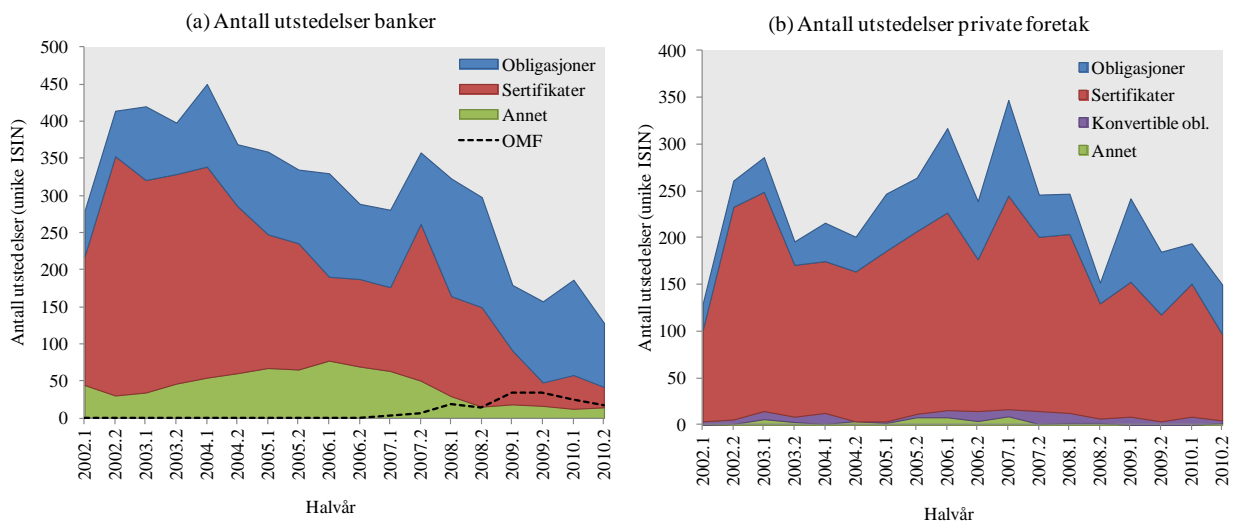
figuren at bankenes reduksjon i utstedelser av sertifikater og obligasjoner har blitt kompensert gjennom etableringen av kredittselskaper og utstedelser av OMF. I del (b) av figuren viser vi totalt utstedelsesvolum for andre norske private foretak.

**Figur 21: Totalt utstedelsesvolum for banker og foretak**



I Figur 22 ser vi på utviklingen i antall utstedelser for bankene (a) og foretakene (b) fordelt etter de samme gruppene som i Figur 21. I del (a) av figuren får vi et enda tydeligere bilde av fallet i bankenes utstedelser over perioden. Del (b) av figuren viser antall utstedelser for andre private utstedere. En interessant ting å merke seg er hvor stor andel av foretaksutstedelsene som er sertifikater i forhold til obligasjoner.

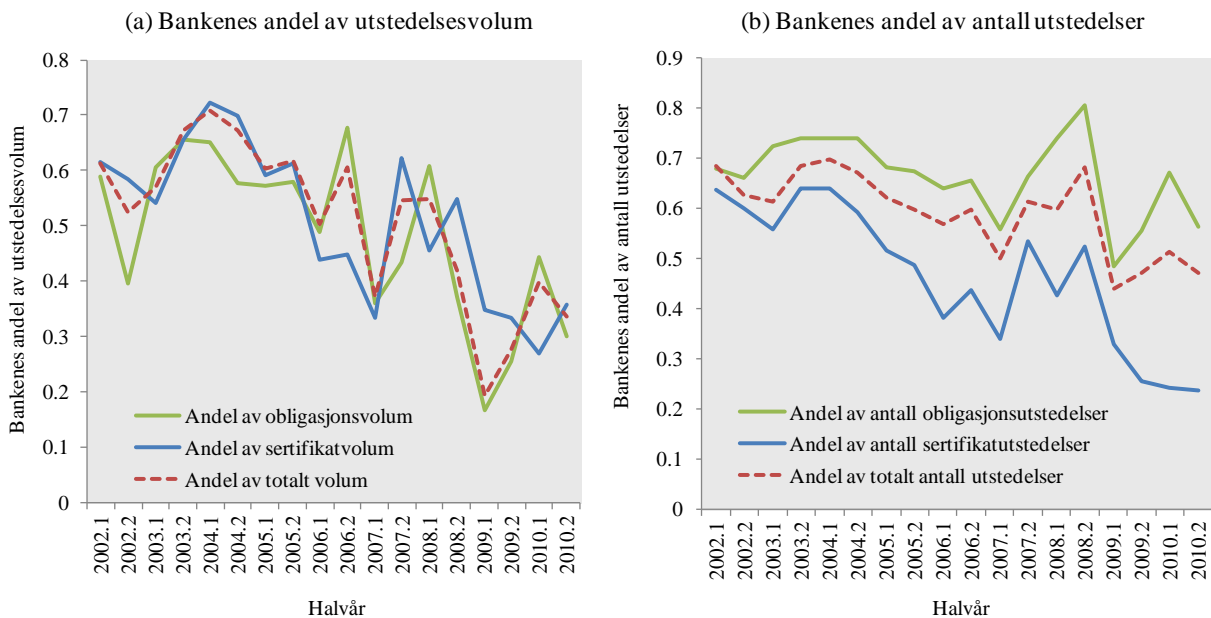
**Figur 22: Antall utstedelser for banker og foretak**





Figur 23 (a) viser utviklingen i bankenes utstedelsesvolum som andel av totalt volum for alle private utstedere, og for obligasjoner og sertifikater separat. I Figur 23 (b) viser vi den tilsvarende utviklingen i bankenes andel i målt ved antall utstedelser. Begge figurene indikerer at det har vært en underliggende fallende trend i andelen bankpapirer utstedt i Norge over perioden. I hvilken grad dette kan knyttes direkte til innstramningen i bankkvoten er usikkert, men det er én mulig forklaring.

**Figur 23: Bankenes andel av volum og antall utstedelser for alle private utstedere**



### 4.3 Effekten av de midlertidige lempelsene i SIL regelverket under kriseperioden

Som beskrevet i avsnitt 2.1.3 var det flere midlertidige endringer i SIL regelverket under kriseperioden hvor Norges Bank tilpasset regelverket for å gi bankene økt lånetilgang. I dette avsnittet skal vi se nærmere på i hvilken grad disse lempelsene påvirket bankenes investeringer. Både opphevingen av volumkravet for alle private utstedere i oktober 2008, og fjerningen av kravet om børsnotering (og kredittvurdering) for obligasjoner utstedt av foretak og banker i november 2008, kan ha påvirket bankenes interesse for denne typen papirer. Begge disse endringene ble reversert i oktober 2009, men obligasjoner som ble godkjent etter midlertidig regelverk, får ligge som godkjent pant inntil de forfaller eller frem til 15. februar 2012. Som vi så i Figur 3 i kapittel 2, økte andelen pant av verdipapirer registrert i VPS dramatisk fra 2008 til 2009. Et bidrag til denne økningen var sannsynligvis lettelsene i SIL regelverket, hvor mange banker opplevde at en større del av deres porteføljer nå kunne pantsettes i Norges Bank.

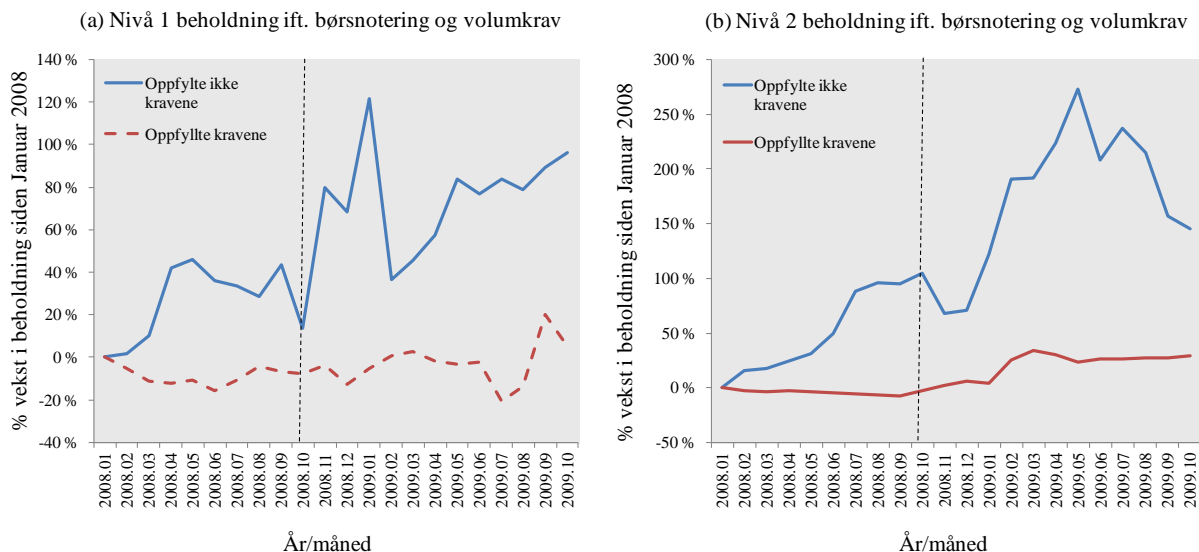
Som vi så tidligere i analysen, har spesielt Nivå 2 bankene gjennomgående en forholdsvis høy andel av sine porteføljer i foretaksobligasjoner og verdipapirer med utstående volum lavere enn volumkravet. Deres forholdsvis høye andel i verdipapirer med risikovekt 100 betyr også at det er en større sannsynlighet for at de også eier en høy andel i papirer uten, eller med for lav, kredittvurdering for å kunne stilles som pant i Norges Bank under det ordinære regelverket. For større banker var lempelsen i volumkravet sannsynligvis mindre viktig som følge av at deres porteføljer i stor grad oppfylte SIL kravene. Uansett kunne bankene nå også kjøpe verdipapirer som både manglet kredittvurdering og falt under volumkravet på 300 mill. NOK, og få disse akseptert som pant i Norges Bank.

For å undersøke i hvilken grad bankene faktisk økte sin beholdning i verdipapirer som følge av disse lempelsene, ser vi spesielt på bankenes eierskap i verdipapirer som *ikke* ville ha blitt akseptert som pant før det midlertidige regelverket, men som under det midlertidige regelverket ville kunne pantsettes. Vi kan ikke si noe om bankene faktisk pantsatte disse papirene, men en økning i beholdningen under det midlertidige regelverket indikerer at disse papirene ble mer attraktive for bankene. En mulig forklaring vil da være at de ble mer ettertraktet fordi de fikk en ekstra verdi for bankene ettersom de nå kunne pantsettes i Norges Bank.

De papirene vi fokuserer på, er obligasjoner og sertifikater med risikovekt 100 som har et lavere utestående volum enn 300 mill. NOK og/eller ikke er børsnotert. Bakgrunnen for at vi fokuserer på verdipapirer med risikovekt 100, var for å fange opp at kravet til kredittvurdering for foretaksobligasjoner opphørte under det midlertidige regelverket. Vi ekskluderer også ansvarlige lån (subordinated) ettersom disse uansett ikke ville bli akseptert som pant før eller under det midlertidige regelverket. I tillegg ekskluderer vi verdipapirer utstedt av kommuner ettersom volumkravet og børsnoteringskravet kun gjelder private utstedere. Dermed står vi igjen med den delen av bankenes porteføljer som helt klart *ikke* ville blitt godkjent som pant før det midlertidige regelverket trådte i kraft.

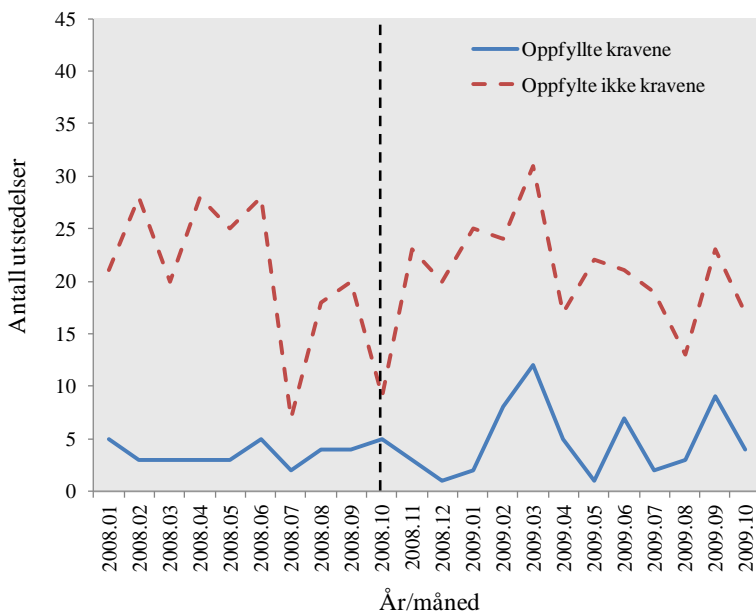
I Figur 24 (a) og (b) viser vi henholdsvis utviklingen i Nivå 1 og Nivå 2 bankenes beholdning av den type verdipapirer vi har beskrevet i avsnittet over. I begge figurene viser den blå linjen endringen i bankenes beholdning i verdipapirer med risikovekt 100, som før det midlertidige regelverket ble innført verken hadde passert volumkravet eller kravet til børsnotering. Den stiplede røde linjen viser endringen i beholdning for verdipapirer med risikovekt 100 som oppfylte begge kravene. Den vertikale linjen indikerer oktober 2008 da lettelsen i volumkravet ble innført. Lettelsen i kravene til børsnotering og kredittvurdering ble innført i november 2008. Det vi ser spesielt for Nivå 1 bankene, er at de mer enn doblet sin beholdning i denne typen papirer, mens beholdningen av verdipapirer som oppfylte kravene var forholdsvis uendret.

**Figur 24: Endring i bankenes beholdning i verdipapirer med risikovekt 100 i forhold til volumkravet og kravet til børsnotering.**



Vi ser en tilsvarende tendens for Nivå 2 bankene, selv om disse først reduserte sin andel i papirer som ikke oppfylte kravene. Selv om bankene, under det midlertidige regelverket, økte sin beholdning i verdipapirer som før lempelsene ikke ville blitt akseptert som pant, vet vi ikke i hvilken grad bankene faktisk pantsatte disse papirene i Norges Bank. En forklaring kan være at økningene i bankenes beholdning av disse papirene er knyttet til en økt utstedelse over samme periode. I Figur 25 har vi beregnet antall utstedelser for de samme kategoriene som i Figur 24. Vi ser at det var en økning i utstedelsen av papirer som ikke ble børsnotert og hadde lavere volum enn 300 mill. NOK ved utstedelse. I tillegg ser vi at det over perioden var et høyere antall papirer av denne typen som ble utstedt. Altså kan en forklaring være knyttet til at bankene i større grad kjøpte nye utstedelser som de tidligere ikke kunne pantsatte.

**Figur 25: Antall utstedelser som oppfylte volum- og børsnoteringskravet**



## 5. Oppsummering og konklusjon

De siste 5 årene har det vært gjennomført flere større endringer i SIL-regelverket, både innstramninger og lettelser. I 2005 valgte Norges Bank å skjerpe regelverket for å styrke kredittkvaliteten og omsetteligheten til pantsatte verdipapirer, og for å lette bankenes tilpasning ble det fastsatt en overgangsperiode på to år for allerede deponerte sikkerheter. For å styrke omsetteligheten ble det, med noen tilpasninger, innført krav til utestående volum og børsnotering, og for å styrke kredittkvaliteten ble det innført krav til kredittvurdering også for norske foretaksobligasjoner. For i større grad å unngå at pantsetter og utsteder av pant tilhører samme kategori, ble også bankkvoten redusert fra 50 til 35 prosent over en ettårs periode frem til november 2006. I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen høsten 2008, tilførte Norges Bank ekstra likviditet til bankene og lempet midlertidig på kravene i regelverket for å øke låneadgangen. Verdipapirer med norske private utstedere denominert i norske kroner, ble i løpet av noen uker unntatt for krav til utestående volum, børsnotering og kredittvurdering og også fondsandeler fikk enkelte fritak. Det var imidlertid på plass interne retningslinjer for å oppnå et ønsket risikonivå på foretaksobligasjoner og fondsandeler som ble godkjent etter det midlertidige regelverket. For å bedre bankenes finansierings-situasjon, ble det høsten 2008 gitt fullmakt til bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) – bytteordningen – i tillegg til at Norges Bank la ut to F-lån med henholdsvis 2 og 3 års løpetid. Det er utfordrende for banker å

erstatte pant mens et lån løper, slik at forfallsdatoene til de flerårig F-lånene ble vektlagt når det gjaldt reversering av lempelsene og innfasing av nye endringer i regelverket. I oktober 2009 ble de midlertidige endringene reversert med umiddelbar virkning for inntak av nye verdipapirer, mens allerede deponerte sikkerheter vil være godkjent til 15. februar 2012. På samme tidspunkt ble forslag til nye endringer i regelverket sendt på høring, og i februar 2010 ble de besluttet gjeldende fra juni 2010. Den største endringen var at verdipapirer utstedt av banker og andre finansinstitusjoner ikke lenger vil gi låneadgang fra 15. februar 2012, det vil si at bankkvoten blir fjernet. Videre ble det besluttet at grunnlaget for beregning av bankkvoten skulle utvides fra 1. desember 2010 til også å omfatte papirer utstedt av utenlandske banker og andre finansinstitusjoner, med unntak av forsikringsselskaper.

I samme periode har sammensetningen til bankenes sikkerhetsstillelse endret seg. Fra 2005 til 2010 har andelen verdipapirer registrert i norsk og utenlandsk verdipapirregister tilnærmet byttet plass. I 2005 bestod vel 30 prosent av den samlede låneadgangen av verdipapirer pantsatt i norsk verdipapirregister (VPS), mens andelen ved utgangen av 3. kvartal 2010 var nesten 60 prosent. Økningen i VPS registrerte verdipapirer skriver seg fra krisetiltakene i forbindelse med finansuroen 2008. Fritak for krav ved pantsettelse av obligasjoner utstedt av norske private utstedere bidro til at langt flere VPS registrerte verdipapirer oppfylte kravene i regelverket, og bytteordningen medførte at det ble en kraftig økning i både utstedelsen av OMF og statskasseveksler, begge deler pantbare papirer registrert i VPS. Også sammensetningen av sikkerhetsstillelsen fordelt på sektorer har endret seg i perioden. Fra 2005 til 2010 har det vært en kraftig økning i pantsettelsen av statspapirer, og økningen i sin helhet kom etter at bytteordningen som ble etablert i 2008 ga bankene rik tilgang på statskasseveksler. Pantsettelsen av OMF har økt markant etter at lovverket for utstedelser av OMF trådte i kraft i juni 2007, og økningen motsvares av en reduksjon i pant fra sektorene finansinstitusjoner og bank. Det har vært en økning i pantsettelsen av papirer utstedt av ikke-finansielle foretak og fondsandeler fra 2008-2010 som følge av lempelsene i regelverket høsten 2008. Dette er pant som i hovedsak er godkjent etter det midlertidige regelverket, og vil ikke lenger være godkjent når overgangsperioden for reverseringen av det midlertidige regelverket avsluttes i februar 2012. Da vil heller ikke banker og finansinstitusjoner lenger være pantbare som følge av at bankkvoten er vedtatt fjernet fra samme tidspunkt som den endelige reverseringen.

I andre del av notatet undersøker vi i hvilken grad endringene i SIL regelverket har påvirket bankenes verdipapirporteføljer og utstedelser i norske obligasjoner og sertifikater over perioden oktober 2006 til og med september 2010. Over perioden vi ser på er det flere regelverksendringer som kan tenkes å ha påvirket bankenes investeringsvalg og utstedelser. Vi har valgt å fokusere analysen på to viktige regelverksendringer; etableringen av et krav til minste utestående volum for private obligasjoner og innstrammingen i bankkvoten. Vi undersøker både om det har vært en generell trend i bankenes porteføljesammensetning over perioden og på effekten av de midlertidige lettelsene i SIL regelverket under finanskrisen.

I forhold til innføringen volumkravet for bankobligasjoner finner vi at bankene har økt sin andel i obligasjoner med utestående volum høyere enn 300 millioner kroner. På den annen side er trenden i bankenes porteføljer svært lik utviklingen i sammensetningen av alle obligasjoner utstedt i Norge (dvs. alle obligasjoner og sertifikater registrert i VPS) over perioden. Dette tyder på at bankene holder en tilsvarende volumsammensetning som i VPS. Når vi *kun* ser på bankenes porteføljer av bankobligasjoner finner vi også her en trend i porteføljene som tilsier at bankene har økt sin andel i bankobligasjoner med høyere utestående volum. Også her er utviklingen svært lik VPS.

En potensiell forklaring på den langsiktige trenden i bankenes porteføljer mot mer likvide papirer er at de har tilpasset sine utstedelser til volumkravet. Ettersom bankene har en stor andel bankpapirer i sine porteføljer, betyr dette at preferansene til bankene vil være viktig å ta hensyn til når bankene utsteder obligasjonslån. Som følge av dette kan man forvente at bankene tilpasset sine utstedelser i forhold til innføringen av volumkravet fra og med oktober 2005 for at deres utstedelser fortsatt skulle være attraktive for banker. Dette er noe vi finner sterk støtte for. Når vi ser på bankenes utstedelser før og etter innføringen av volumkravet, finner vi et permanent og signifikant skift i størrelsen på bankenes utstedelser. Altså, ettersom banker som ønsket å holde bankobligasjonene i sine likviditetsporteføljer ikke lenger ville kjøpe bankobligasjoner som ikke oppfylte volumkravet, tyder resultatet på at bankene generelt tilpasset størrelsen på sine utstedelser. Dette kan også indikere at innføringen av volumkravet førte til at det ble dyrere å utstede obligasjoner med lavere volum enn 300 mill. NOK, relativt til hva det var før volumkravet ble innført.

Vi ser også nærmere på en spesifikk hendelse i november 2007, da volumkravet ble bindende også for allerede etablert pant. I forbindelse med at overgangsperioden løp ut, finner vi en signifikant økning i Nivå 1 bankenes porteføljeandel i bankobligasjoner med utestående volum over 300 mill. NOK. Dette er trolig en mekanisk effekt som følge av at banker som fortsatt hadde pantsatt bankpapirer med for lavt utestående volum ble nødt til å skifte ut dette pantet for å opprettholde sin lånetilgang. Vår analyse tyder på at bankene da kjøpte bankobligasjoner som oppfylte volumkravet, og at effekten var sterkere for banker som hadde en høyere andel bankobligasjoner som falt utenfor volumkravet. Altså ble disse bankene nødt til å tilpasse sine porteføljer i større grad enn andre banker for å opprettholde sin låneadgang i Norges Bank.

Når det gjelder spørsmålet om bankene har endret sine porteføljer som følge av innstrammingen i bankkvoten, har bankkvoten i utgangspunktet vært konstant over perioden vi ser på, med unntak av i november 2006 da den ble redusert fra 40 % til 35 %. På den annen side har det vært signalisert flere ganger fra Norges Bank at bankkvoten vil bli strammet inn ytterligere, noe som kan tenkes å føre til en tilpasning som følge av at bankene forventer en fremtidig innstramming. Vi har derfor undersøkt om det har vært en nedadgående trend i andelen bankpapirer bankene holder i sine porteføljer. Vi finner at bankandelen falt kraftig i løpet av slutten av 2008 til midten av 2009. Hovedforklaringen på dette fallet er en kombinasjon av at bankene generelt økte sitt

eierskap i OMF, og at en stor del av disse ble brukt i bytteordningen slik at bankenes beholdning av statssertifikater økte kraftig. Ved å se på grupper av banker konstruert i forhold til hvor stor andel bankobligasjoner de hadde i porteføljen i begynnelsen av tidsperioden (oktober 2006) finner vi at desto høyere bankeierskap, desto mer reduserte de sin andel bankobligasjoner over perioden. Dette resultatet er sterkest for Nivå 1 bankene, men er også tydelig for Nivå 2 bankene. Videre finner vi at reduksjonen i bankandel ble kompensert ved økt eierskap i OMF. Selv om Nivå 1 bankenes beholdning av bankpapirer var forholdsvis konstant gjennom perioden, reduserte altså bankene sine andeler bankpapirer ved å øke sin beholdning av OMF.

Ettersom reduksjonen i bankkvoten gjør det mindre attraktivt for banker å investere i bankobligasjoner, undersøker vi også om reduksjonen (og forventningen om ytterligere reduksjon) har påvirket utstedelsene av bankobligasjoner. Vi finner indikasjoner på at antallet bankobligasjoner i forhold til obligasjoner utstedt av ikke-bank sektor, har falt moderat gjennom perioden. I forhold til totalt utstedt volum finner vi også der indikasjoner på at bankenes utstedelse av sertifikater har falt. Som følge av finanskrisen er det vanskelig å si i hvilken grad denne trenden er knyttet til krisen, eller en mer langsiktig tilpasning.

Til slutt ser vi også nærmere på de midlertidige lettelsene i SIL regelverket under kriseperioden. Vi ser isolert på endringene i bankenes beholdning av verdipapirer som før lempelsene ikke ville ha blitt godkjent som pant; dvs. ikke børsnoterte verdipapirer med risikovekt 100 og lavere utestående volum enn 300 mill. NOK. Resultatene tyder på at både Nivå 1 og Nivå 2 bankene økte sin beholdning i verdipapirer som før lempelsene ikke ville ha blitt godkjent som pant. I hvilken grad bankene pantsatte disse papirene er usikkert.

For å oppsummere finner vi indikasjoner på at bankene har tilpasset sine porteføljer til endringene SIL regelverket, men som følge av at perioden vi ser på både inneholder en finanskrisen og en sterk vekst i utstedelser og investeringer i OMF, er det mye usikkerhet knyttet til resultatene. På den annen side finner vi sterk støtte for at endringer i SIL regelverket har påvirket bankenes utstedelser, spesielt i forhold til volumkravet.

## Appendiks 1: Detaljert porteføljesammensetning – Institusjonell sektor

Risikovekt og institusjonell utsteder sektor	Nivå 1					Nivå 2				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Risikovekt 0</b>	<b>15.7 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>10.4 %</b>	<b>29.7 %</b>	<b>25.1 %</b>	<b>10.6 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>3.4 %</b>	<b>3.1 %</b>	<b>4.1 %</b>
Stats- og trygdeforvaltning (110)	15.5 %	6.4 %	9.4 %	28.2 %	23.8 %	10.0 %	6.1 %	3.3 %	3.0 %	4.0 %
Statlige låneinstitutter (190)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Kredittforetak (310)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.6 %	0.3 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Utenlandsk sektor (900)	0.2 %	0.9 %	1.0 %	1.5 %	1.4 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
<b>Risikovekt 10</b>	<b>0.2 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>11.1 %</b>	<b>23.6 %</b>	<b>0.1 %</b>	<b>2.3 %</b>	<b>14.2 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>26.2 %</b>
Kredittforetak (310)	0.0 %	6.2 %	7.7 %	6.3 %	16.1 %	0.0 %	2.2 %	14.1 %	16.9 %	22.8 %
Kredittforetak (317)	0.0 %	0.0 %	2.1 %	2.6 %	4.8 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	1.5 %
Finansieringsselskaper (370)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %
Statsforetak (635)	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Private foretak (710)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Utenlandsk sektor (900)	0.0 %	0.0 %	0.2 %	2.2 %	2.6 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.9 %	1.8 %
<b>Risikovekt 20</b>	<b>58.6 %</b>	<b>63.2 %</b>	<b>60.0 %</b>	<b>41.8 %</b>	<b>38.8 %</b>	<b>56.3 %</b>	<b>55.7 %</b>	<b>56.0 %</b>	<b>52.8 %</b>	<b>46.9 %</b>
Forretn.banker (210)	4.4 %	0.8 %	1.1 %	5.2 %	3.7 %	0.5 %	0.2 %	1.4 %	4.0 %	2.6 %
Forretningsbanker, utenlandskeid (217)	10.6 %	7.6 %	4.6 %	0.7 %	0.6 %	1.2 %	0.3 %	0.3 %	0.1 %	1.0 %
Sparebanker (250)	31.0 %	33.9 %	30.6 %	19.1 %	19.0 %	26.4 %	28.7 %	36.4 %	32.6 %	28.8 %
Kredittforetak (310)	9.2 %	9.0 %	6.7 %	3.9 %	5.1 %	7.9 %	7.2 %	3.4 %	6.4 %	6.0 %
Kredittforetak (317)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	2.5 %	1.2 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %
Finansieringsselskaper (370)	0.1 %	0.3 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	1.0 %	2.1 %	5.2 %	1.1 %	0.0 %
Andre finansielle foretak (390)	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.9 %	0.9 %	0.4 %	0.3 %	0.9 %	1.2 %	1.7 %
Andre finansielle foretak (397)	0.8 %	0.9 %	0.5 %	0.0 %	0.0 %	0.6 %	0.5 %	0.5 %	0.0 %	0.0 %
Finansielle hjelpeforetak (490)	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %
Finansielle hjelpeforetak (497)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %
Fylkeskommuner (510)	0.2 %	0.2 %	1.9 %	1.9 %	1.2 %	4.9 %	4.2 %	2.8 %	2.5 %	2.3 %
Kommuner (550)	0.7 %	0.9 %	4.0 %	2.8 %	2.7 %	12.3 %	10.0 %	3.9 %	3.2 %	2.7 %
Kommunal forretningsdrift (660)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.9 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Selvstendig kommuneforetak (680)	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %
Private foretak (710)	0.4 %	0.5 %	0.5 %	0.2 %	0.0 %	0.5 %	0.5 %	0.3 %	0.3 %	0.0 %
Personlige foretak (760)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Ideelle organisasjoner (770)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Ufordelt sektor (890)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Utenlandsk sektor (900)	0.9 %	8.8 %	10.0 %	4.4 %	4.5 %	0.2 %	0.5 %	0.9 %	1.3 %	1.4 %
<b>Risikovekt 100</b>	<b>25.6 %</b>	<b>23.3 %</b>	<b>19.6 %</b>	<b>17.3 %</b>	<b>12.5 %</b>	<b>33.0 %</b>	<b>35.6 %</b>	<b>26.4 %</b>	<b>26.2 %</b>	<b>22.9 %</b>
Forretn.banker (210)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	0.2 %
Forretningsbanker, utenlandskeid (217)	0.1 %	0.3 %	0.3 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.3 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %
Sparebanker (250)	0.5 %	0.7 %	1.1 %	0.6 %	0.5 %	2.8 %	3.4 %	2.7 %	2.8 %	2.4 %
Kredittforetak (310)	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	0.3 %	0.2 %
Finansieringsselskaper (370)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %
Andre finansielle foretak (390)	0.3 %	0.7 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	0.6 %	0.8 %	0.5 %	0.4 %	0.4 %
Andre finansielle foretak (397)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Livsforsikringsselskaper (410)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Livsforsikringsselskaper (417)	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Skadeforsikringsselskaper (470)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Finansielle hjelpeforetak (490)	0.1 %	0.3 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Finansielle hjelpeforetak (497)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Statlig eide foretak (630)	7.9 %	4.9 %	5.5 %	3.6 %	2.9 %	9.2 %	10.2 %	8.7 %	7.3 %	6.1 %
Statsforetak (635)	2.1 %	2.0 %	1.0 %	0.9 %	0.7 %	0.2 %	0.4 %	0.2 %	0.2 %	0.2 %
Kommunal forretningsdrift (660)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Selvstendige kommuneforetak (680)	4.2 %	3.4 %	3.8 %	5.3 %	4.3 %	6.0 %	5.4 %	3.5 %	5.8 %	5.8 %
Private foretak (710)	8.9 %	7.9 %	5.4 %	5.5 %	3.2 %	12.0 %	11.7 %	8.8 %	7.8 %	6.4 %
Private foretak (717)	0.8 %	1.2 %	0.3 %	0.4 %	0.2 %	1.1 %	1.2 %	0.4 %	0.5 %	0.4 %
Personlige foretak (760)	0.0 %	0.6 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.3 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Ufordelt sektor (890)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Utenlandsk sektor (900)	0.5 %	1.2 %	1.6 %	0.5 %	0.4 %	0.6 %	1.4 %	0.8 %	0.7 %	0.7 %



## Appendiks 2: Detaljert porteføljesammensetning – Industri sektor

Risikovekt og industrisektor	Nivå 1					Nivå 2				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Risikovekt 0</b>	<b>15.7 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>10.4 %</b>	<b>29.7 %</b>	<b>25.1 %</b>	<b>10.6 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>3.4 %</b>	<b>3.1 %</b>	<b>4.1 %</b>
Bank	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Finance	0.0 %	0.5 %	0.5 %	1.0 %	1.1 %	0.6 %	0.3 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %
Public Sector	15.6 %	6.8 %	9.7 %	28.4 %	23.9 %	10.0 %	6.1 %	3.3 %	3.0 %	4.0 %
Transportation	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
<b>Risikovekt 10</b>	<b>0.2 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>11.1 %</b>	<b>23.6 %</b>	<b>0.1 %</b>	<b>2.3 %</b>	<b>14.2 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>26.2 %</b>
Bank	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.9 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	1.4 %
Energy and Utility	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Finance	0.0 %	6.2 %	10.0 %	10.9 %	22.7 %	0.0 %	2.2 %	14.1 %	17.8 %	24.8 %
<b>Risikovekt 20</b>	<b>58.5 %</b>	<b>63.2 %</b>	<b>60.0 %</b>	<b>41.8 %</b>	<b>38.8 %</b>	<b>56.3 %</b>	<b>55.7 %</b>	<b>56.0 %</b>	<b>52.8 %</b>	<b>46.9 %</b>
Bank	47.9 %	51.7 %	46.0 %	28.9 %	27.0 %	30.4 %	31.6 %	38.4 %	34.8 %	32.1 %
Energy and Utility	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	1.1 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %
Finance	9.1 %	9.7 %	7.6 %	7.9 %	7.9 %	7.9 %	8.3 %	10.5 %	12.0 %	9.5 %
Industry	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Ufordelt	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Property	0.4 %	0.5 %	0.4 %	0.2 %	0.0 %	0.5 %	0.4 %	0.3 %	0.3 %	0.0 %
Public Sector	0.8 %	1.1 %	5.8 %	4.7 %	3.9 %	17.2 %	14.2 %	6.7 %	5.6 %	5.0 %
Service	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Transportation	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
<b>Risikovekt 100</b>	<b>25.6 %</b>	<b>23.3 %</b>	<b>19.6 %</b>	<b>17.3 %</b>	<b>12.5 %</b>	<b>33.0 %</b>	<b>35.6 %</b>	<b>26.4 %</b>	<b>26.2 %</b>	<b>22.9 %</b>
Bank	1.1 %	1.5 %	2.4 %	0.8 %	0.6 %	3.0 %	3.8 %	3.0 %	3.1 %	2.6 %
Energy and Utility	9.8 %	7.4 %	6.8 %	7.5 %	5.6 %	11.6 %	11.8 %	9.3 %	10.5 %	9.9 %
Finance	0.5 %	1.7 %	0.6 %	0.4 %	0.3 %	0.8 %	1.4 %	1.3 %	1.0 %	0.9 %
Fishery	0.0 %	0.2 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Food and Beverages	1.4 %	2.0 %	1.1 %	0.9 %	0.7 %	2.5 %	2.0 %	1.6 %	1.8 %	1.7 %
Industry	1.0 %	1.4 %	1.2 %	1.1 %	0.6 %	2.7 %	2.8 %	1.9 %	1.9 %	1.7 %
Insurance	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Media	0.1 %	0.4 %	0.4 %	0.3 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Oil and Gas	1.2 %	2.0 %	1.1 %	0.6 %	0.4 %	3.1 %	3.9 %	2.4 %	1.5 %	1.2 %
Property	4.0 %	1.2 %	1.3 %	1.6 %	0.8 %	1.1 %	1.2 %	0.9 %	0.9 %	0.6 %
Public Sector	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Pulp and Paper	0.4 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.5 %	0.5 %	0.4 %	0.1 %	0.1 %
Service	0.8 %	0.8 %	0.4 %	0.7 %	0.9 %	0.4 %	1.0 %	0.6 %	0.3 %	0.3 %
Shipping	1.3 %	1.6 %	0.7 %	0.4 %	0.5 %	3.8 %	2.9 %	1.7 %	1.3 %	1.2 %
Telecom/IT	2.5 %	1.6 %	1.5 %	1.0 %	0.7 %	2.5 %	2.9 %	2.3 %	1.6 %	1.2 %
Transportation	0.2 %	0.3 %	1.1 %	0.3 %	0.5 %	0.0 %	0.5 %	0.5 %	0.6 %	0.5 %
Wholesale and Retail	1.0 %	0.9 %	0.6 %	1.4 %	0.6 %	0.7 %	0.5 %	0.5 %	1.4 %	0.8 %

### Appendiks 3: Detaljert porteføljesammensetning – Sektor og sikkerhet

Risikovekt og sikkerhet	Sektor	Nivå 1					Nivå 2				
		2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Risikovekt 0</b>		<b>20.1 %</b>	<b>11.8 %</b>	<b>10.9 %</b>	<b>28.1 %</b>	<b>23.7 %</b>	<b>10.7 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>4.0 %</b>	<b>3.9 %</b>	<b>5.0 %</b>
<i>Statsgarantert</i>	Bank	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
	Finance	0.0 %	0.5 %	0.5 %	0.9 %	1.1 %	0.6 %	0.3 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %
	Public Sector	0.1 %	0.4 %	0.3 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
	Transportation	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
<i>Stat</i>	Public Sector	19.9 %	10.9 %	10.0 %	26.6 %	22.4 %	10.0 %	6.1 %	4.0 %	3.8 %	4.9 %
<b>Risikovekt 10</b>		<b>0.2 %</b>	<b>5.9 %</b>	<b>9.5 %</b>	<b>10.5 %</b>	<b>22.3 %</b>	<b>0.1 %</b>	<b>2.3 %</b>	<b>14.2 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>26.2 %</b>
<i>OMF</i>	Bank	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.8 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	1.4 %
	Finance	0.0 %	5.8 %	9.5 %	10.3 %	21.5 %	0.0 %	2.2 %	14.1 %	17.8 %	24.8 %
<i>Statsforetak</i>	Energy and Utility	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
<b>Risikovekt 20</b>		<b>55.5 %</b>	<b>60.1 %</b>	<b>60.0 %</b>	<b>45.1 %</b>	<b>42.2 %</b>	<b>56.2 %</b>	<b>55.7 %</b>	<b>55.5 %</b>	<b>51.9 %</b>	<b>46.0 %</b>
<i>Finansielle</i>	Bank	45.4 %	49.1 %	46.7 %	32.9 %	31.1 %	30.4 %	31.6 %	37.9 %	33.9 %	31.2 %
	Energy and Utility	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
	Finance	8.7 %	9.3 %	7.2 %	7.5 %	7.4 %	7.9 %	8.3 %	10.5 %	12.0 %	9.5 %
	Property	0.4 %	0.5 %	0.4 %	0.2 %	0.0 %	0.5 %	0.4 %	0.3 %	0.3 %	0.0 %
	Andre sektorer	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	0.4 %
<i>Kommuner/Fylkeskomm.</i>	Energy and Utility	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	1.1 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %
	Public Sector	0.8 %	1.1 %	5.5 %	4.3 %	3.5 %	17.2 %	14.2 %	6.7 %	5.3 %	4.7 %
	Andre sektorer	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
<b>Risikovekt 100</b>		<b>24.3 %</b>	<b>22.1 %</b>	<b>19.6 %</b>	<b>16.3 %</b>	<b>11.8 %</b>	<b>33.0 %</b>	<b>35.6 %</b>	<b>26.3 %</b>	<b>26.2 %</b>	<b>22.9 %</b>
<i>Subordinert</i>	Bank	0.8 %	1.0 %	1.4 %	0.7 %	0.6 %	2.9 %	3.7 %	2.9 %	3.0 %	2.5 %
	Finance	0.2 %	0.4 %	0.2 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	0.6 %	0.5 %	0.4 %
	Andre industrier	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.3 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %
<i>Ingen kateogri</i>	Bank	0.2 %	0.4 %	0.9 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
	Energy and Utility	1.4 %	1.3 %	1.0 %	0.7 %	0.7 %	2.6 %	2.4 %	1.9 %	1.9 %	1.7 %
	Industry	0.5 %	0.8 %	0.4 %	0.4 %	0.2 %	1.7 %	1.6 %	1.1 %	0.8 %	0.8 %
	Oil and Gas	0.4 %	0.8 %	0.5 %	0.3 %	0.2 %	1.8 %	1.9 %	1.5 %	1.0 %	0.8 %
	Property	3.1 %	0.5 %	0.7 %	1.0 %	0.6 %	0.3 %	0.3 %	0.2 %	0.2 %	0.3 %
	Shipping	0.7 %	1.0 %	0.4 %	0.1 %	0.2 %	1.9 %	1.6 %	0.8 %	0.4 %	0.3 %
	Service	0.6 %	0.6 %	0.3 %	0.6 %	0.6 %	0.1 %	0.6 %	0.4 %	0.2 %	0.2 %
	Andre sektorer	0.3 %	1.2 %	0.8 %	1.1 %	0.3 %	0.1 %	0.8 %	0.6 %	0.7 %	0.4 %
<i>Garantert</i>	Industry	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %
	Oil and Gas	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	0.1 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %
	Shipping	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %
	Andre sektorer	0.0 %	0.0 %	0.3 %	0.3 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
<i>Negative pledge</i>	Energy and Utility	7.9 %	5.7 %	5.5 %	6.4 %	4.5 %	9.0 %	9.3 %	7.4 %	8.6 %	8.2 %
	Food and Beverages	1.3 %	1.3 %	1.9 %	0.4 %	0.5 %	2.5 %	1.9 %	1.2 %	1.4 %	1.4 %
	Industry	0.4 %	0.5 %	0.6 %	0.7 %	0.4 %	0.8 %	0.9 %	0.7 %	0.9 %	0.8 %
	Oil and Gas	0.8 %	0.7 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.7 %	0.9 %	0.1 %	0.0 %	0.0 %
	Property	0.4 %	0.3 %	0.2 %	0.4 %	0.1 %	0.6 %	0.5 %	0.3 %	0.3 %	0.1 %
	Pulp and Paper	0.4 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	0.0 %	0.5 %	0.5 %	0.3 %	0.0 %	0.1 %
	Shipping	0.5 %	0.5 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	1.6 %	0.9 %	0.7 %	0.7 %	0.7 %
	Telecom/IT	2.3 %	1.4 %	1.4 %	0.9 %	0.7 %	2.5 %	2.9 %	2.3 %	1.6 %	1.2 %
	Wholesale and Retail	0.9 %	0.8 %	0.6 %	0.9 %	0.6 %	0.7 %	0.5 %	0.5 %	1.2 %	0.7 %
	Andre sektorer	0.4 %	0.5 %	0.8 %	0.2 %	0.6 %	0.3 %	0.2 %	0.4 %	0.6 %	0.6 %
<i>Pledge (pantesikrede)</i>	Finance	0.3 %	1.2 %	0.3 %	0.2 %	0.1 %	0.5 %	1.0 %	0.6 %	0.5 %	0.4 %
	Oil and Gas	0.0 %	0.5 %	0.4 %	0.2 %	0.1 %	0.4 %	1.0 %	0.8 %	0.4 %	0.3 %
	Property	0.2 %	0.3 %	0.2 %	0.2 %	0.1 %	0.2 %	0.4 %	0.4 %	0.3 %	0.2 %
	Andre sektorer	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.3 %	0.6 %	0.4 %	0.3 %	0.1 %

## Litteraturliste

Bakke, B., K. Sandal og I. Solberg (2007): Sikkerhet for lån i Norges Bank – konsekvenser av endringer i regelverket. *Penger og Kreditt nr. 4/2007*.

Bakke, B., Rakkestad, K. og G.A. Dahl (2010): Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst. *Penger og Kreditt nr. 1/2010*.

Finanstilsynet (2010): "Tilstanden i finansmarkedet 2009", *Finanstilsynet, mars 2010*.  
FOR 2009-02-25 nr 240: Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.

Gerdrup, Karsten R (2004): "Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor". *Penger og Kreditt nr. 4/2004*.

Gulbrandsen, K. (2010): "Nye likviditets- og soliditetskrav for banknæringen". *Foredrag av Kristin Gulbrandsen på Sparebankforeningen og Norske Finansanalytikeres Forenings bransjeseminar om egenkapitalbevis 15. september 2010, Norges Bank*.

IBOs årsrapport 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 og 2010.

Hoff, E. (2010): "Likviditetsstyringen i Norge og utviklingen i bankenes likviditet", *Staff Memo nr. 10/2010, Norges Bank*.

Høring: Endringer i retningslinjene for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank. *Norges Banks brev til kredittilsynet 22. oktober 2009*.

Kilen, J.E. og H. Thorstad (1999): Norges Banks likviditetstilførende instrumenter – Norges Bank innfører F-lån med sikkerhet. *Penger og kreditt nr. 3/1999*.

Lov om finansiell sikkerhetsstillelse av 26. mars 2004.

Pressemelding 3. februar 2010: Endringer i retningslinjene for sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 2/12. februar 2003: Oppsummering av gjeldende retningslinjer for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 7/19. oktober 2005: Retningslinjer for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 5/2. oktober 2007: Retningslinjer for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 3/6. oktober 2008: Midlertidige endringer i retningslinjene for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 5/3. november 2008: Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 12/22. oktober 2009: Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Rundskriv nr. 3/31. mai 2010: Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer og fondsandeler som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Store norske leksikon, [www.snl.no/kredittloven](http://www.snl.no/kredittloven), 16.07.2010, kl 15:29.

[www.lovdatab.no](http://www.lovdatab.no)

[www.capital-requirements-directive.com](http://www.capital-requirements-directive.com)